



INSTITUT
COPPET

Essai
sur la
nature du
papier-monnaie

GUILLERMO
SUBERCASEAUX

www.institutcoppet.org



Essai sur la nature du papier-monnaie

envisagé sous son aspect historique et économique-monnaire.

par **Guillermo SUBERCASEAUX**

Professeur d'économie politique à l'Université du Chili

(Travail présenté au 4^{ème} Congrès Scientifique (1^{er} Pan-Américain) tenu à
Santiago du Chili)

(1909)



Paris, décembre 2011

Institut Coppet

www.institutcoppet.org

Cette œuvre est diffusée sous
[licence Creative Commons](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)



Table des matières

Essai sur la nature du papier-monnaie envisagé sous son aspect historique et économique-monétaire	4
La monnaie métallique et sa création historique.....	4
Le passage au papier-monnaie se réalise également au moyen du crédit donnant au billet le caractère de billet à ordre ou de subrogé temporaire de la monnaie métallique.	7
Le papier-monnaie sous son aspect économique de monnaie.	12
La valeur de la monnaie se conçoit comme quelque chose d'indépendant de la valeur provenant pour la substance ou matière monétaire de ses usages ou de sa consommation. La valeur du papier-monnaie a été le produit de deux facteurs, son rôle monétaire et son caractère de billet à ordre. Quelquefois ce dernier n'a eu que peu ou même aucune influence sans que le billet perde de sa valeur.....	13
Opinion scientifique sur le sujet.....	18
Quelques expériences sur la valeur du papier-monnaie dérivant non de son caractère de billet à ordre mais de ses fonctions monétaires.	19
De la mesure des fluctuations de la valeur du papier-monnaie.	22
Les fluctuations du change international se produisent même dans les conditions normales de la circulation du papier.	24
Conclusion. Moyens d'obtenir la stabilité du change.	25
Résumé classificatif des périodes historiques du papier-monnaie européen et américain qui ont été utilisées.	28
Bibliographie des ouvrages spécialement consultés	35

Essai sur la nature du papier-monnaie envisagé sous son aspect historique et économique-monnaire

Approfondir la question du papier-monnaie, en traitant scientifiquement les multiples points intéressants qui peuvent s'y rencontrer, serait un sujet trop vaste pour qu'il fût possible de le réduire aux proportions de nos travaux. Je vais par conséquent me borner à exposer, dans une brève synthèse, quelle est la nature de ce système monétaire, sous le double aspect de ses origines et de son développement historiques et de son caractère économique-monnaire.

Qu'il me soit cependant permis, en traitant cette matière qui renferme en réalité des questions d'une importance scientifique toute spéciale, de rappeler que j'ai compté par avance sur la bienveillance de mes collègues américains.

La monnaie métallique et sa création historique.

La monnaie, cette institution économique-sociale de première importance, est un produit de la civilisation, dû à un phénomène de génération spontanée. Carl Menger, l'ex-professeur de l'Université de Vienne, a donné avec une maîtrise sans égale la théorie du processus historique de l'apparition de la monnaie, se présentant comme un produit spontané du développement des échanges¹. La nécessité de faciliter la circulation des biens, à mesure que la division du travail s'est établie, a élevé peu à peu l'emploi de certains biens d'un commerce facile à la fonction d'intermédiaires des échanges ; et ainsi, peu à peu, à mesure que ces biens d'un commerce facile étaient de plus en plus employés comme intermédiaires, ils voyaient s'accroître en même temps, par l'importance même de cet emploi, leur caractère monétaire. Ainsi s'est développé, par une série d'événements historiques d'une gestation longue et difficile, le rôle monétaire des métaux précieux ; et leur valeur initiale qui eut pour origine leurs usages industriels et d'ornement, est allée en se consolidant à raison de l'importance de leur rôle monétaire lui-même.

L'humanité civilisée s'est accoutumée depuis les temps les plus reculés à considérer aveuglément l'argent et l'or et aujourd'hui spécialement ce dernier métal, un peu comme le prototype de la richesse, le prototype de la valeur, non pas comme résultant du crédit ni comme créé par la loi, mais comme une conception aveugle de la valeur en soi. Il est sans importance que pour nous autres qui connaissons un peu mieux la nature de la valeur monétaire, ce fétichisme vulgaire a perdu de sa force ; ce qui a eu au contraire l'importance d'un phénomène de premier ordre, c'est l'existence de cette attribution de

¹ Geld, *Handwörterbuch*. v. Conrad, etc. Iéna, 1900.

valeur, car elle a été un facteur puissant et fécond du rôle monétaire des métaux précieux.

Le rôle de l'Etat s'est borné à régulariser et à faciliter l'emploi de l'or et de l'argent, en les engageant dans la voie des systèmes monétaires. La loi qui a introduit le *cours légal* n'a fait que sanctionner et perfectionner l'institution qui était déjà sanctionnée par l'usage.

En résumé : à l'origine, la monnaie n'est qu'un bien ou une marchandise qui doit sa valeur à ses usages ou à sa consommation, comme les autres biens. Ensuite, en jouant son rôle d'*intermédiaire des échanges*, accompagné de celui de *norme ou base d'évaluation*, elle perfectionne peu à peu, au cours d'une longue évolution historique, son caractère nettement monétaire, et, grâce à lui, consolide d'elle-même sa propre valeur. L'Etat perfectionne par son intervention cette institution, née spontanément dans le libre jeu de la vie économique.

Le papier s'introduit dans la circulation monétaire sous forme de billets de crédit convertibles en monnaie métallique.

Comment le papier ou le billet a-t-il pu s'introduire dans la circulation monétaire, réservée si exclusivement aux métaux précieux dans la civilisation européenne ?

Le *crédit* a été le grand véhicule de l'introduction du papier dans la circulation monétaire. Le développement du crédit bancaire fut accompagné de la généralisation de l'emploi des certificats ou titres de dépôt délivrés par les banques du moyen âge et ces certificats, étant transférés ou endossés dans les paiements, commencèrent à remplir des fonctions monétaires et donnèrent ensuite naissance, comme l'observe Adolphe Wagner, au billet de banque, qui n'a pas été autre chose, au point de vue juridique, qu'un mandat de paiement ou un billet à ordre, à vue et au porteur, de la quantité de monnaies métalliques y exprimée².

On connaît les qualités de commodité, de transport facile et de simplification des paiements qui font préférer le billet à la monnaie métallique quand il s'agit de régler des valeurs importantes ; par suite, l'institution du billet de banque constituait un perfectionnement économique du système monétaire existant, lequel, sans perdre sa base métallique, se complétait du billet pour les gros

² Au moyen âge, au XVe siècle et auparavant, l'anarchie monétaire qui régnait rendait difficile la constatation du titre de fin des monnaies et eut pour conséquence de généraliser l'usage des dépôts dans les banques qui délivraient un certificat employé pour opérer les paiements ; l'usage se généralisant, le billet bancaire naquit de l'emploi de ces certificats. Il semble que cette institution prit naissance dans les banques italiennes (Adolphe Weber, *Die Gelqualität der Banknote*, 10, Leipzig, 1900).

paiements, de même que, sans perdre non plus cette base, il se complétait aussi pour les paiements de moindre importance, de la monnaie divisionnaire ou de billon. En outre, l'usage du billet combiné avec le système métallique donnait à celui-ci une certaine *élasticité*, lui permettant de se plier aux exigences variables de la circulation. C'était, par suite, un progrès résultant spontanément du perfectionnement des usages monétaires, progrès réalisé au moyen du crédit ou encore de la confiance que l'on avait que le billet sera payé à sa présentation dans le métal auquel on attribuait la valeur. C'est seulement ainsi que l'on peut concevoir que des organisations économiques si étroitement liées à l'emploi exclusif des métaux précieux dans un rôle monétaire aient pu adopter le billet comme moyen de paiement.

L'adoption du billet de banque, si elle avait le sens, dans réalité économique, d'une extension au papier du rôle des métaux³, exprimait, d'autre part, par son caractère de subrogé de crédit des monnaies métalliques dans lesquelles il devait être converti, l'intention de ne pas abandonner la base métallique, qui restait la matière monétaire dans les civilisations européennes.

En tout cas, bien que le billet de banque entrât sous la forme d'un simple billet à ordre ou subrogé de crédit de la monnaie métallique, il exprimait l'introduction de l'usage du billet dans la circulation monétaire et ouvrait par là le chemin qui conduisait dans la suite au papier-monnaie.

Aux Etats-Unis, au moment des disettes monétaires et des embarras financiers de la vie coloniale, la circulation du papier paraît s'introduire sous forme de bons ou de billets de crédit, émis par le Trésor, qui se dépréciaient rapidement, n'ayant pu être payés en monnaie métallique⁴.

³ Ad. Wagner pense que le billet de banque, sous son aspect juridique ou économique, n'est pas une monnaie, mais un subrogé de la monnaie semblable à d'autres comme les lettres de change, les chèques, etc. Malgré l'autorité du professeur Wagner, il paraît évident cependant que, sous l'apparence qu'a le billet d'être un simple subrogé de crédit de la monnaie métallique, il exerce en outre en réalité un rôle monétaire ou, comme je l'ai dit, il partage avec la monnaie métallique, sous une forme spéciale, l'exercice de ses fonctions. A.-D. Weber a raison de dire « *Die Banknote ist ohne Zweifel wirtschaftlich sowohl wie rechtlich eine Art Geld.* »

⁴ En 1690, on émit au Massachusetts les premiers billets de crédit du Trésor de la Colonie. Ils n'eurent pas tout d'abord cours légal, mais en fait, par suite de la disette monétaire et de l'admission des billets dans les caisses de l'Etat, ils servirent de monnaie.

Le passage au papier-monnaie se réalise également au moyen du crédit donnant au billet le caractère de billet à ordre ou de subrogé temporaire de la monnaie métallique.

Comment put se réaliser le passage au papier-monnaie constitué en fait par la circulation du billet excluant la monnaie métallique ? Comment une civilisation économique comme celle de l'Europe et celle de l'Amérique, sa fille, qui attribuait la valeur monétaire aussi exclusivement aux métaux précieux, put-elle s'accommoder indifféremment du simple billet à cours forcé ?

Est-ce que l'on considérait moins favorablement l'usage monétaire des métaux et cette métamorphose de l'opinion entraînait-elle l'abandon de l'or et de l'argent et leur remplacement par le billet⁵ ?

Non ; comme nous le savons, tous les métaux précieux affirmaient toujours davantage leur prestige monétaire, de sorte que le passage au papier-monnaie ne put se réaliser qu'au moyen de la même force qui avait fait accepter le billet de banque et en général tout billet (de banque ou d'Etat) émis avec le caractère de convertibilité métallique, et cette force fut *le crédit*. En effet, si le billet convertible s'introduisit dans les artères de la circulation parce qu'il constituait un billet à ordre à vue payable en monnaie métallique, c'est aussi à raison de son caractère de billet à ordre *à terme* que l'on attribua au papier-monnaie un rôle monétaire ; et, en règle générale, au commencement de sa mise en circulation et comme pour accentuer son caractère de billet à ordre, on fixait de brefs délais pour le rétablissement futur du régime métallique⁶.

⁵ Les recherches des historiens nous signalent l'emploi de billets de banque et même de papier-monnaie dans l'antiquité. Les banques de Babylone auraient déjà employé les billets, ainsi que la Chine le papier-monnaie. Mais l'origine du billet de banque et du papier-monnaie actuels est indépendante de ces exemples de l'antiquité, sa source ou origine historique se trouve au moyen âge comme je l'ai indiqué.

⁶ L'inconvertibilité des billets de la Banque d'Angleterre, en 1797, est décrétée tout d'abord comme un expédient pour quelques jours et les délais furent successivement prolongés à mesure que se consolidait le régime du papier-monnaie. Parlant de la République Argentine, le Dr Terry dit : « L'inconvertibilité de 1826 fut décrétée jusqu'à l'établissement de la Banque Nationale c'est-à-dire pour quelques jours, ce qui ne l'empêcha pas de se maintenir jusqu'en 1867. L'inconvertibilité de 1885 fut établie pour deux ans qui se sont transformés en quatorze. » *Cuestiones monetarias*, Buenos-Ayres, 1899, p. 30. Le papier-monnaie qui a paru au Chili avec l'inconvertibilité des billets bancaires, en 1878, fut autorisé pour un an et, deux mois après, ce délai était prolongé ; la guerre du Pacifique survint et le papier-monnaie dura jusqu'en 1895. Au Brésil, le papier-monnaie descend du billet de l'ancienne *Banco do Brazil*, qui bénéficia par la suite de la garantie de l'Etat. On donne à la circulation à ses débuts le caractère purement transitoire « e sem que houvesse, nem da parte do lejislador, nem da parte do Governo, o pensamento de emitir o papel para ficar na circulação, como moeda de curso forçado. » A. Cavalcanti, *O meio circulante*, Rio de Janeiro, 1893. C'est seulement en 1835,

C'est de cette manière et sous la forme d'une subrogation temporaire et passagère à la monnaie métallique que la circulation monétaire du papier-monnaie fait son apparition, appuyée sur le crédit et la confiance publique.

Mais quelle était la cause qui déterminait ce passage au billet inconvertible ? J'ai déjà fait remarquer que la création du billet convertibles constitua, en définitive, un progrès ou un perfectionnement des systèmes monétaires métalliques. Le papier-monnaie constituait-il à son tour le stade suivant de ce progrès ?

Si le billet de banque avait été un produit du développement progressif et calme des institutions monétaires, le papier-monnaie ou billet inconvertible, loin d'être un produit du développement progressif des institutions monétaires, fut l'expédient nécessaire pour sauver des situations terriblement critiques résultant du défaut de monnaie métallique. Le papier-monnaie apparaissait parce que l'on manquait de monnaie métallique et non parce qu'on le préférait à elle, et on le recevait dans la circulation à raison de son caractère de succédané temporaire de l'or ou de l'argent.

Mais comment ont pu se présenter ces situations si critiques de disette de monnaies métalliques ? Il faut distinguer ici deux facteurs : ou bien il s'est agi d'un défaut de ressources financières, c'est-à-dire d'un manque d'argent de l'État, ou bien il s'est agi de crises monétaires affectant spécialement les institutions bancaires, ou bien enfin il s'est agi des deux facteurs combinés.

Dans les organisations où se développent le crédit et, en particulier, les institutions bancaires, il se présente souvent des situations critiques d'exigences de paiement, où il ne serait pas possible d'arrêter les faillites et les bouleversements qui en sont la conséquence, sans recourir à un expédient extraordinaire qui facilite les ressources de paiement. Mais il faut reconnaître comme un fait historique constant que la force qui a contribué le plus puissamment à la création du papier-monnaie a été de nature financière ; je fais allusion au manque d'argent des gouvernements et au défaut de tous autres moyens plus faciles pour s'en procurer. L'ancien moyen royal consistant à altérer le poids ou le titre des monnaies, employé comme un expédient destiné à donner aux autorités de plus grandes facilités de paiement, trouve dans le papier-monnaie un succédané plus correct (pour le moins en principe⁷). Cette raison

après quinze années de circulation d'un papier-monnaie de fait, que la loi va lui donner le caractère définitif du cours légal qu'elle lui a maintenu jusqu'en 1906.

⁷ Nous rencontrons, pour ainsi dire dans presque tous les cas, le facteur financier comme motif des émissions de papier-monnaie. L'histoire du cours forcé d'Angleterre, de France, d'Italie, d'Autriche et de Russie est intimement liée aux exigences fiscales et particulièrement à celles qui résultent des guerres. En Amérique, ce même facteur est encore la principale origine du papier-monnaie et de ses abus. Dans la période coloniale des Etats-Unis, nous

financière a été également une force qui a troublé et dénaturé le caractère monétaire du papier-monnaie, puisque les émissions faites pour couvrir les déficits des finances publiques n'ont pu être considérées comme des conséquences nécessaires des nécessités monétaires. Au contraire, on peut affirmer que les nécessités de la circulation monétaire ont été souvent sacrifiées aux embarras financiers et que, sans cette cause fiscale, le papier-monnaie aurait donné de meilleurs résultats comme régime monétaire.

Dans les pays déjà habitués au régime du papier-monnaie on peut aussi constater souvent certains courants favorables à une augmentation des

rencontrons déjà le papier-monnaie sous forme de billets du Trésor, et tant les billets de la colonie que les billets dits « continentaux » de 1775 furent un expédient fiscal : « War loans were made not by borrowing, but using the currency as a fiscal machine » (Laughlin). La période suivante de papier-monnaie coïncide avec les exigences de la guerre de Sécession (1862-1879). Au Brésil, la situation critique du Banco do Brazil, qui détermina l'inconvertibilité de ses billets, résulte des exigences du gouvernement et, après 1835, l'histoire des émissions de billets de l'Etat continue à être étroitement liée au déficit des finances publiques. Le facteur financier influe également sur l'augmentation considérable des émissions à partir de 1891. Dans la République Argentine, l'inconvertibilité des billets de la Banque Nationale, créée sur la base de la Banque d'escompte en 1826, se relie aux prêts importants consentis par la Banque au gouvernement ; et l'histoire ultérieure de ses longues périodes de cours forcés se relie également de près aux déficits financiers. En 1885, « la pénurie du gouvernement et de la situation économique du pays motivèrent l'inconversion » (Terry) qui résulta de la panique des Banques Nationale et de la province. L'inconvertibilité des billets de banque au Chili (1878) apparaît également dans une situation économique critique, en particulier pour les banques, et la situation financière ou encore les besoins d'argent du gouvernement et les emprunts aux banques contribuèrent beaucoup à amener cette situation. En 1879, des émissions de billets fiscaux sont faites qui n'eurent d'autre objet que de procurer des ressources pour la guerre. La nouvelle inconvertibilité de 1898 fut causée par la nécessité d'éviter aux banques une panique, sans que le facteur financier y contribuât en rien ; ce fut bien plutôt un cas de panique déterminée par les bruits de guerre. Les émissions de Colombie, en 1811, furent un expédient financier de la Révolution de l'Indépendance et, dans la période de cours forcé commençant en 1881, les émissions suivaient les déficits, spécialement à l'occasion de la guerre civile de 1899, dans laquelle, comme dit un auteur, « le gouvernement faisait fonctionner nuit et jour les machines lithographiques et inondait le pays de papier-monnaie. »

Les nécessités de la circulation monétaire interne ont été un facteur très important de l'augmentation des émissions. Ces exigences se font sentir tout particulièrement dans certaines périodes de spéculation et de fièvre d'affaires, dans lesquelles les exigences mêmes de cette activité anormale poussent à l'augmentation des émissions : tel est le cas des augmentations de nos émissions durant ces dernières années, depuis 1904, et telle est en grande partie aussi la cause déterminante des émissions de l'Argentine dans la période postérieure à 1885. Ici l'on employa la phrase un peu comique du « numéraire abondant et bon marché » et en Argentine on parlait des « nécessités légitimes du commerce et de l'industrie. » Ce facteur influe également sur l'augmentation des émissions du Brésil depuis 1891.

émissions, comme moyen de faciliter la vie industrielle ou d'alléger le fardeau des dettes, grâce à une offre supérieure de monnaies.

Ainsi donc le passage à l'adoption du papier-monnaie n'a pas eu, historiquement parlant, d'autre signification que celle d'un expédient extrême pour sauver des situations difficiles de la vie fiscale et, quelquefois aussi, de la vie bancaire ou monétaire.

Mais, comment expliquer que le public, en général, habitué à la circulation métallique qu'il considérait comme la véritable et unique base de la valeur monétaire, ait accepté le billet pour satisfaire, grâce à lui, les besoins du gouvernement ou ceux des banques ? Est-ce que la loi peut imposer la circulation monétaire d'un objet quelconque et la valeur monétaire peut-elle se maintenir par la seule autorité de la loi et contre le gré du public qui ne voudrait plus la reconnaître ?

Le rôle monétaire a été acquis et confirmé au papier-monnaie, là où les circonstances ont été favorables à l'acceptation du billet par le public ; sans cela, toute tentative de mise en circulation du papier aurait été infructueuse.

Dès l'origine, il a été nécessaire de disposer d'un certain degré de crédit dans les institutions d'émission, qu'elles soient de grandes banques ou un Etat⁸, parce que ce crédit a servi à vaincre la résistance de ceux qui n'attribuaient de valeur qu'au métal, parce que ce crédit a fait valoir ce que j'appelle le caractère de billet à ordre du billet.

En plus de ce crédit dont il a été nécessaire que les institutions d'émission jouissent, il a fallu également un certain degré de *confiance publique* dans le sérieux des actes du gouvernement et dans la situation générale.

Un autre facteur de l'acceptation facile du papier-monnaie comme agent monétaire a été également, comme je l'ai déjà fait remarquer, l'habitude de l'emploi monétaire du billet que le public contractait avec le billet bancaire circulant concurremment avec les monnaies métalliques. J'ai noté à ce propos que ces billets préparèrent la voie au papier-monnaie.

⁸ Dans certains pays comme aux Etats-Unis, le crédit de l'Etat a suffi à protéger le billet ; dans d'autres, où certaines banques jouissent d'un crédit spécial, il a été préférable d'avoir recours à celles-ci pour donner plus confiance au public. Dans la République Argentine par exemple, on avait recours à la Banque de la nation et de la province, car, ainsi que l'observe A. Alcorta (*Estudio sobre el curso forzoso*, Buenos-Ayres, 1880, p. 114), l'émission par l'Etat aurait soulevé « de très graves questions dont la solution politique et sociale ne pouvait être prévue. » Au Chili, avant 1879, le papier-monnaie était constitué par les billets bancaires déclarés inconvertibles ; il reprit ensuite la forme de billet fiscal qui devint préférable à raison du crédit dont jouissait le Trésor, par suite de sa meilleure situation financière.

Là par conséquent où ces circonstances se trouvèrent favorablement réunies, le passage au papier-monnaie s'opéra sans résistance grâce à l'appui du crédit et de l'habitude. Le public accepta le billet et l'employa avec confiance en qualité de monnaie⁹.

Là où au contraire le véhicule du crédit n'était pas préparé à recevoir le billet, là où n'existait pas le degré requis de confiance publique, le billet était refusé alors que par l'effet même de ce refus public et de la perte de valeur du billet qui en était la conséquence, le retour du régime métallique s'imposait. Dans ces conditions, le papier-monnaie ne pouvait ni pénétrer, ni se maintenir dans la circulation : il meurt en naissant comme en Colombie en 1811¹⁰, au Pérou en 1815 et 1822¹¹ où, bien que la disposition de la loi fût accompagnée de peines pécuniaires et de détention ou emprisonnement, le billet perdit sa valeur par l'effet des résistances que rencontrait sa circulation. La force de l'autorité et la puissance publique sont impuissantes, dans certaines circonstances, à pénétrer dans le sanctuaire de l'âme et à modifier le sentiment de l'attribution de valeur, cette force psychologique si puissante de la vie économique. Dans l'Uruguay, à trois reprises (1868-1875-1890)¹², le public a refusé les billets inconvertibles. Dans d'autres cas, l'atmosphère du crédit, si nécessaire à la circulation du billet, devient défavorable non pas à la mise en circulation du papier-monnaie comme dans les cas cités auparavant, mais ensuite, par l'effet d'une transformation défavorable des circonstances ainsi qu'il s'en présenta une aux Etats-Unis en 1777, où les mesures les plus énergiques y compris les peines, furent impuissantes à faire vivre le billet. La fin du régime du papier au Pérou en 1887 eut également pour cause le refus du billet par le public.

Il faut bien noter qu'il ne s'agit pas, dans tous ces cas, d'une perte de valeur accompagnée d'une quantité excessive d'émissions (comme ce fut le cas des

⁹ Il n'a souvent même pas été nécessaire que la loi imposât le cours forcé du billet ; il a suffi de la déclarer inconvertible. C'est ce qui a lieu en Angleterre en 1797, où quinze années après seulement, à la suite de certains litiges entre particuliers la loi donna au billet le caractère de *legal tender*. Il y eut au Brésil, à partir de 1820, une circulation de fait des billets du Banco do Brazil comme d'un véritable papier-monnaie, et c'est seulement en 1835 que la loi conféra le caractère de cours légal aux billets. Aux Etats-Unis les obligations ou bons du Trésor émis tout d'abord avec un caractère purement fiscal en vinrent peu à peu à jouer un rôle monétaire et à habituer le public à leur emploi, de telle sorte que, lorsque survint la guerre civile de 1862, le papier-monnaie de l'Etat fut la résultante naturelle des circonstances. « Le développement (downward) des obligations du Trésor, qui présentaient, à l'origine, un caractère purement domanial et qui devinrent le billet chargé d'un rôle intentionnellement monétaire, fut graduel et commandé par les circonstances » (Laughlin).

¹⁰ Restrepo, *Historia de la Revolucion de la Republica de Colombia*.

¹¹ Mariano F. Paz Soldan, *Historia del Peru independiente*. Rapport du ministre des finances en 1822 (*Annales des finances publiques du Pérou*).

¹² A. Acebedo, *Economia Politica y Finanzas*. Montevideo, 1903.

assignats français ou encore du papier-monnaie de Colombie pendant la guerre civile de 1889) ; il s'agit d'un refus d'acceptation du billet¹³.

En résumé, nous sommes arrivé à ce résultat, dans notre examen historique de la question, que le crédit ou encore la confiance dans le caractère de billet à ordre ou d'effet subrogé à la monnaie métallique revêtue par le billet, a servi de véhicule à son introduction dans les artères de la circulation. Tout d'abord le crédit le fit circuler sur le même pied que la monnaie métallique et lui fit partager avec elle les fonctions monétaires ; ensuite, lorsqu'il revêtit le caractère de papier-monnaie inconvertible, le crédit qu'il inspirait en sa qualité de subrogé temporaire de la monnaie métallique lui sert de pont pour passer dans les artères de la circulation monétaire, rôle qu'il a conservé depuis, parfois avec un caractère indéfini, grâce à l'habitude ou coutume du billet prise par le public. Mais malgré ce caractère indéfini que prend parfois le papier-monnaie jamais on n'a pensé ou du moins on n'a jamais posé en principe une substitution absolue et définitive à l'étalon monétaire métallique du système du papier.

Le papier-monnaie sous son aspect économique de monnaie.

Si le papier-monnaie s'est assuré un rôle monétaire grâce à son caractère de subrogé de crédit de la monnaie métallique qu'il commençait à remplacer temporairement dans la circulation, ou encore s'il a pris la forme d'un simple billet à ordre rachetable en espèces d'or ou d'argent, *dans la réalité économique, en plus de ce caractère, il s'est assuré celui d'un moyen d'échange et de paiement véritable et indépendant et d'une base ou mesure des valeurs d'échange dans le pays où il a circulé et par suite il a constitué une véritable monnaie de papier. Ses inconvénients ou imperfections ne lui enlèvent pas sa nature monétaire propre, mais affectent seulement sa qualité ; mauvais, moyen ou bon il a constitué cependant en fait une monnaie et un régime monétaire spécial, malgré les liens qui, comme je l'ai indiqué, l'ont lié au système métallique.*

Le papier-monnaie en est arrivé à constituer, en grande partie, une sorte de réalisation ou d'essai pratique de la monnaie de papier substituée à la monnaie métallique, et le processus historique qui l'a précédé ainsi que la forme qu'il a revêtue, ne sont que l'explication du procédé d'enchaînement par lequel les

¹³ La circulation des billets au Pérou en 1822, d'après les déclarations officielles du Ministre des finances, ne dépassait pas quatre cent mille pesos (400.000 doll.) lorsque le gouvernement se vit obligé de la retirer devant l'attitude du public. L'émission de Colombie de 1811 fut de un million de pesos et « personne ne voulait la recevoir dans les circonstances critiques pour le gouvernement républicain qui l'avait émis » (Restrepo).

Les émissions de l'Uruguay ne dépassèrent en aucune des trois époques citées la somme de 12.000.000 doll. (E. Acebedo).

circonstances sont arrivées à cette expérimentation pratique du papier comme monnaie *sans que l'on s'en rende compte ou sans que ceux qui procédaient à l'émission le prétendissent*. Le caractère de billet à ordre ou de subrogé temporaire de la monnaie métallique a été le moyen pour le papier de s'attribuer un rôle monétaire, car sans lui les organisations économiques qui ne reconnaissaient la valeur monétaire qu'aux métaux précieux ne l'auraient pas accepté dans la circulation ; *mais si elle le recevait comme billet à ordre, en échange elle s'en servait comme de monnaie et dans la pratique son rôle monétaire en vint à primer son caractère de billet à ordre*.

Il n'y a pas de doute au sujet de la nécessité de ne pas confondre ce que nous appelons le côté historique du papier-monnaie, (sous lequel il n'a jamais été qu'un subrogé de crédit de la monnaie métallique ou encore un billet à ordre), avec son aspect économique d'indépendant et véritable moyen d'échange et de paiement et de base ou mesure des valeurs d'échange dans le territoire de l'Etat où il circule. Si, par le premier caractère de billet à ordre, il constitue, en général, une dette de l'Etat et appartient par suite au chapitre des Finances ou du Domaine public, par le second caractère monétaire, il constitue un instrument de circulation des biens et appartient par suite à cet autre chapitre de la science économique.

Pour éclairer cette intéressante question scientifique je vais déterminer la nature de la valeur du papier-monnaie sous les deux aspects que je viens d'énoncer, ce qui permettra de mieux voir l'influence de chacun d'entre eux.

La valeur de la monnaie se conçoit comme quelque chose d'indépendant de la valeur provenant pour la substance ou matière monétaire de ses usages ou de sa consommation. La valeur du papier-monnaie a été le produit de deux facteurs, son rôle monétaire et son caractère de billet à ordre. Quelquefois ce dernier n'a eu que peu ou même aucune influence sans que le billet perde de sa valeur.

En stricte rigueur, le rôle monétaire peut être obtenu par une monnaie qui n'ait aucun usage ou consommation en dehors de l'emploi monétaire. La monnaie, dans le plein exercice de ses fonctions, devient quelque chose comme un bon de marchandises ou de biens, car on peut considérer un peso, dollar, franc, etc., comme un bon représentant les biens qu'il est possible d'acquérir avec, étant données les conditions de prix de chaque lieu ou marché. L'objet matériel appelé monnaie sert à faciliter l'opération de l'échange des biens ou encore leur circulation, en produisant ces compensations réciproques qui résultent des échanges. En réalité, la richesse et le bien-être social consistent dans les biens qui sont échangés ; la monnaie les compense dans sa circulation et sa répartition comme une espèce de Clearing-House automatique. Certains

auteurs ont proposé le système dit du « comptabilisme », qui consisterait à supprimer totalement la monnaie et à ouvrir à chaque personne, qui posséderait des espèces, un compte courant où on la créditerait de la somme ou valeur des espèces qu'elle posséderait. Tout paiement s'opérerait, comme cela a lieu aujourd'hui dans les banques, au moyen d'un simple article comptable portant au *débit* du compte courant de celui qui paie, la valeur que l'on porterait au *crédit* du compte de celui qui reçoit le paiement¹⁴. Je cite ce système non pas parce que je le considère comme préférable à celui de l'emploi de la monnaie, mais parce qu'il prouve avec une grande force démonstrative *la fonction compensatoire de la monnaie, en établissant la possibilité théorique, dont l'existence ne fait pas doute, de la suppression absolue, de la matérialité du bien appelé monnaie.*

La monnaie joue ce rôle de compensation dans le mécanisme de la circulation des biens, et elle le joue d'une manière pour ainsi dire automatique en évitant le travail et les difficultés qu'entraînerait un système de comptabilité supprimant l'usage de la monnaie. La monnaie est une de ces précieuses institutions de la civilisation qui, sans que personne l'invente, a fini par servir de véhicule au mécanisme de la circulation des biens, rôle si nécessaire pour la réalisation d'une division convenable du travail.

Une fois le mécanisme de la circulation monétaire établi, ceux qui ont des marchandises qu'ils désirent échanger contre d'autres recherchent la monnaie en échange ou encore les *vendent* sans autre objet que d'acquérir ensuite, à l'aide de la monnaie, les marchandises dont ils ont besoin en échange ; ceux qui doivent cherchent la monnaie à raison de son caractère libérateur des dettes ; en un mot, une fois la monnaie entrée dans l'activité de la chaîne sans fin de la circulation des richesses et des services, *elle maintient sa valeur par le fait même de son rôle.*

Il n'est pas nécessaire, en stricte rigueur, que la substance qui remplit les fonctions monétaires ait une valeur due à ses usages industriels ou d'ornement ou à une autre consommation quelconque pour qu'elle puisse continuer à exercer ces fonctions ; et encore, comme je viens de l'indiquer, on peut concevoir la suppression absolue de la matérialité de la monnaie.

Pourquoi a-t-on toujours choisi comme monnaie, dans la réalité historique, des choses tirant leur valeur de leurs usages ou de leur consommation ?

Pour qu'une chose joue le rôle de monnaie, il faut, comme condition indispensable, qu'on lui attribue une valeur. Si le fait de l'adoption d'une monnaie était le fruit d'une sorte de convention générale des citoyens

¹⁴ Ernest Solvay est, me semble-t-il, le promoteur de ce système.

convaincus de la possibilité de se servir comme monnaie d'une matière sans aucune valeur d'usage ou de consommation (comme ce serait le cas, par exemple pour le billet), on concevrait que l'on n'attachât aucune importance à la valeur que doit avoir la monnaie par ses usages industriels autres que l'usage monétaire. Mais les choses ne se sont pas passées ainsi dans la réalité historique. La monnaie naquit spontanément et élargit peu à peu son rôle : elle fonctionnait déjà lorsque le public qui s'en servait ne connaissait pas et ne pouvait pas connaître sa nature scientifique. Pour cela, c'est-à-dire pour se donner un rôle monétaire, la monnaie a dû posséder par avance une valeur due à ses usages ou à sa consommation ; en effet, puisqu'il est nécessaire qu'une valeur soit attribuée à la monnaie, d'où pourrait-elle tirer cette valeur avant le développement de son rôle monétaire, sinon de ses différents usages ou consommations ?

C'est pour cela que chez les peuples pasteurs le bétail servait de monnaie ; c'est pour cela encore, comme je l'ai indiqué au début, que les métaux précieux commencèrent à jouer leur rôle monétaire grâce à la valeur qu'on leur attribuait à raison de leurs usages industriels ou d'ornement. *Cette valeur antérieure sert comme de mouvement initial ou de force d'impulsion pour faire passer ces métaux dans la circulation monétaire.*

Si les métaux précieux n'avaient pas disposé de cette valeur antérieure, ils n'auraient jamais pénétré dans les artères de la circulation, alors même que 20.000 savants auraient démontré leur aptitude à servir de monnaie, de même qu'il serait inutile aujourd'hui de démontrer scientifiquement que telle ou telle substance sans valeur aucune, serait à la rigueur une meilleure monnaie que l'or, parce qu'elle réunirait des qualités matérielles supérieures aux siennes.

Mais une fois l'habitude de l'usage monétaire des métaux contractée comme c'est le cas actuel de l'or, une fois leur rôle consolidé par des racines qui pénètrent jusqu'au fond psychologique d'un peuple, la chaîne sans fin des phénomènes monétaires même confirme et soutient la valeur de l'or et l'on pourrait supprimer tous ces usages industriels ou d'ornement, à la condition de ne pas lui enlever son rôle monétaire, que la valeur de l'or se maintiendrait toujours au niveau que lui ?narguerait son rôle monétaire.

La monnaie doit être acceptée librement par le public, c'est-à-dire avoir une valeur à ses yeux ; c'est pour cela qu'il faut qu'il existe un substratum psychologique en sa faveur, Ce fétichisme étroit avec lequel le public estime l'or, en le considérant un peu comme le prototype de la valeur, est précisément le facteur le plus important de sa valeur monétaire ; *et tant que ce facteur ne lui fera pas défaut, tous les usages industriels de l'or pourraient bien disparaître sans que la valeur disparût.*

A l'égard du processus de la création monétaire du billet, celui-ci n'ayant aucune valeur à raison de sa substance et circulant dans une civilisation qui attribuait la valeur monétaire suprême aux métaux précieux, *on le revêtit précisément pour cela et afin de lui donner une valeur initiale, du caractère de billet à ordre payable en monnaie métallique. De cette manière, le caractère de subrogé temporaire de la monnaie métallique, a été le pont qui a permis au papier de passer dans les artères de la circulation, a été la forme qui lui a permis de vaincre les résistances psychologique qui eussent été autrement insurmontables.*

S'il est théoriquement parfaitement exact qu'un papier-monnaie puisse, sans promesse aucune de remboursement et à la condition d'être émis sans abus¹⁵, jouer par lui-même un rôle monétaire, le public, qui n'entend rien aux théories, n'aurait jamais accepté la circulation d'un papier semblable.

En réalité, cette particularité du billet à ordre a produit une sorte de *mystification ou de suggestion qui a abusé l'opinion publique mais qui en fin de compte a constitué un facteur psychologique important en faveur de l'acceptation volontaire du billet, condition indispensable de son fonctionnement monétaire ; on le recevait avec son caractère de billet à ordre et on l'employait dans les échanges comme monnaie* de même que les enfants acceptent avec plaisir les pilules médicinales grâce à la substance sucrée qui les enveloppe ; le fétichisme de l'or recevait ainsi satisfaction grâce à la mystification résultant du caractère de billet à ordre du billet¹⁶. M. Ansiaux dit avec raison : « Un instrument d'échange n'a, en réalité, plein pouvoir libérateur, que s'il a une base profonde dans la psychologie de la société qui l'utilise. Cette base, nous ne l'appellerons point la confiance, le mot est trop faible, mais la *croyance*. »

¹⁵ A l'égard du montant des émissions, la science moderne n'accepte pas l'ancienne théorie dite « *quantitative* », d'après laquelle la valeur de la monnaie dépendrait proportionnellement de sa quantité, mais il n'en subsiste pas moins ce fait que l'augmentation des émissions porte en elle-même un germe ou une tendance de baisse de valeur de telle sorte qu'il n'est pas possible de concevoir une augmentation indéfinie des émissions qui n'entraînerait pas une baisse de valeur du billet. En outre, l'abus du droit d'émission fait disparaître la confiance dans le papier, c'est-à-dire le prestige que requiert toute monnaie, car bien que le public n'entende rien aux théories, il sait cependant fort bien qu'il n'est pas possible de faire fonctionner indéfiniment les machines lithographiques sans avilir le billet.

¹⁶ C'est pour ce motif que lorsque se pose, ici, au Chili la question de la forme qu'il convient d'adopter pour la prorogation du délai de la conversion (de deux ans, de trois, conditionnel, etc.), je réponds qu'il faut adopter la formule qui sera reçue avec le plus de confiance par l'opinion publique. Il est sans importance que je pense que la loi ne sera pas observée : ce qui importe c'est que la circulation du billet ait lieu dans les meilleures conditions de confiance publique.

Les fonctions monétaires sont de celles qui ne peuvent être imposées à l'encontre de la volonté publique et il est inutile que la loi recoure aux peines les plus sévères, ainsi que nous l'avons vu dans les cas de refus par le public du billet de l'Uruguay, du Pérou, etc., car malgré la loi la baisse de valeur se produit.

Si, lors de l'établissement du régime du papier-monnaie, chez un peuple habitué au métal, on déclarait émettre le billet afin d'établir sa circulation indéfinie, alors même que l'on prouverait, par toutes sortes d'arguments scientifiques, la possibilité du nouveau régime monétaire et, malgré le cours *légal* du billet, si l'on ne pouvait, d'autre part, compter sur l'acceptation du public, la perte de valeur et le refus du papier se produiraient. Par contre, il a suffi, pour réaliser l'accord des volontés, de revêtir le billet d'un caractère *inoffensif* de billet à ordre payable quand et comme les circonstances le permettront.

Le caractère de billet à ordre a agi spécialement aussi sur la valeur du billet, lors de l'approche de la date d'une opération de conversion¹⁷.

Mais une fois que le papier a été introduit dans la circulation monétaire et que le public s'habitue à son emploi, la source principale de la valeur du billet est, en réalité, son rôle monétaire même, et, par suite, si la confiance publique ne fait pas défaut au billet, on conçoit parfaitement que les promesses de remboursement ou de conversion cessent d'exercer une influence, sans que pour cela le billet perde de sa valeur de même que, si la valeur de l'or due à ses usages industriels et d'ornement cessait d'exercer son influence, sa valeur résultant de son rôle monétaire se maintiendrait toujours, si la faveur publique ne lui faisait pas défaut.

Il existe entre la valeur de l'or et celle du papier-monnaie une grande différence au désavantage de ce dernier (abstraction faite d'autres différences de caractère principalement psychologique), consistant en ce que sa circulation est limitée au territoire national, au lieu que l'or retire de sa circulation internationale un précieux privilège. Seul, un papier-monnaie de circulation

¹⁷ C'est ce qui s'est produit au Chili en 1895 où le change, qui était à 12 douros, s'éleva, dans le court espace de six mois, à 18 par l'effet de la conversion. Aujourd'hui, le change a baissé à 50 p. 100, le délai de la conversion venant à échéance dans un an. Cela s'explique par le manque naturel de confiance dans la réalisation de la conversion. Le fait de ne pas la réaliser équivaldrait-il à la déclaration de la banqueroute de l'Etat ou ferait-il de notre Gouvernement un mauvais payeur vulgaire ? Non, ce qui a lieu chez nous est ce qui a dû avoir fatalement lieu partout où se sont produites des dépréciations importantes et prolongées du change international : éviter que la conversion ne vienne à produire un brusque bouleversement de l'unité monétaire. C'est précisément la démonstration de la prédominance de la nature *monétaire* du papier sur sa nature *domaniale* de billet à ordre.

internationale pourrait écarter ce grave défaut des conditions actuelles du système.

Nous estimons, en conséquence, que les deux forces suivantes ont influé sur la valeur du papier-monnaie ; bien qu'il semblât, en apparence, que le caractère de billet à ordre fût le seul à avoir une influence, la nature monétaire du billet en avait aussi, en réalité, une autre. Attribuer la valeur du billet à son seul caractère de billet à ordre est une illusion d'optique, analogue à celle qui consisterait à penser que l'or ne maintient la sienne que grâce à ses usages industriels et d'ornement. Et, lorsque l'atmosphère de l'opinion est favorable et que les conditions des émissions sont régulières, le caractère de billet à ordre peut même cesser complètement d'exercer aucune influence, sans que la baisse de valeur du billet s'ensuive. En échange, de quelques garanties que fit entouré le caractère de billet à ordre à terme long ou indéfini du billet, si l'influence favorable de son rôle monétaire lui faisait défaut, il aurait à subir tout au moins la perte de valeur résultant de l'escompte, comme cela se passe pour toute espèce de billet ou de titre à terme ne portant pas intérêt, alors même, qu'il serait revêtu des signatures les plus solvables et des garanties les plus efficaces.

Opinion scientifique sur le sujet.

Au sujet de l'origine du papier-monnaie, l'opinion que nous pourrions appeler dominante ou orthodoxe, estime qu'elle est due à son caractère de convertibilité en monnaie métallique, c'est-à-dire à son caractère de billet à ordre ou, ce qui revient au même, aux promesses de remboursement. Un des maîtres les plus distingués en la matière, le professeur Laughlin, de l'Université de Chicago, qui est aujourd'hui notre hôte, donne à cette opinion dans la science contemporaine l'autorité de son adhésion.

Pour le professeur Laughlin, ce sont « les expectatives de conversion qui déterminent la valeur du papier inconvertible¹⁸. »

En opposition avec cet ordre d'idées se trouve le groupe des économistes qui pensent que la monnaie maintient sa valeur par l'exercice de ses fonctions monétaires elles-mêmes. Je citerai parmi les représentants de ce courant opposé l'opinion d'un autre professeur contemporain éminent, F. v. Wieser de l'Université de Vienne : « On peut imaginer une monnaie qui, abstraction faite

¹⁸ *The principales of money*, p. 530. "The trend of public opinion toward a belief that future redemption is becoming more certain will send up the value of the paper; and *vice versa*. This, in my judgment, is the only practicable explanation of the varying value of an inconvertible paper relatively to a metallic standard. Having a high seigniorage, its value is regulated by the fundamental principle of redemption, varying according as it is believed to be near or remote."

de sa substance matérielle, c'est-à-dire abstraction faite de ses emplois ou usages autres que l'usage monétaire, ait cependant une valeur, serve exclusivement à la circulation et soit par suite une véritable monnaie. » Et il ajoute de suite directement à propos du papier-monnaie : « Nous avons en ici, en Autriche, en réalité une monnaie réalisant en partie cette idée, c'était notre circulation inconvertible des billets de l'Etat avant sa régularisation par la conversion métallique. Notre papier-monnaie fiscal de cette époque, considéré uniquement dans le cercle de l'horizon national, était une splendide et parfaite monnaie ; si nous l'abandonnâmes, si nous eûmes à la changer ce fut à raison de nos relations internationales, parce qu'une bonne monnaie doit servir également, sans fluctuations de valeur pour les paiements internationaux¹⁹. »

Dans l'étude que j'ai faite, j'ai indiqué comment cette double influence (celle du caractère de billet à ordre et les fonctions monétaires) a agi sur la valeur du billet ; mais en même temps j'ai indiqué aussi que les seules fonctions monétaires peuvent maintenir la valeur du papier, lorsqu'elles s'exercent avec l'acceptation ou la confiance publique, comme cela se produit progressivement dans les pays qui se sont habitués à une circulation normale du papier-monnaie : en cette matière, il faut donner, selon moi, une grande importance au fait psychologique de l'acceptation par le public. Afin de préciser davantage ce point intéressant de doctrine, je citerai quelques exemples pratiques.

Quelques expériences sur la valeur du papier-monnaie dérivant non de son caractère de billet à ordre mais de ses fonctions monétaires.

Dès l'abord, si l'on considère la question d'une façon générale, on peut affirmer que dans les pays où le papier-monnaie a disposé de périodes de durée indéfinie, surtout en présence de dépréciations prolongées du cours du change international, les promesses de remboursement en arrivent, en général, à être oubliées par l'opinion publique. Pour nous autres Américains, qui avons l'expérience des longues périodes du papier-monnaie du Brésil, de la République Argentine et du Chili, c'est là une vérité que l'on a pu constater dans bien des occasions, dans lesquelles aucun homme d'affaires n'a eu l'innocence d'attribuer une valeur à l'unité monétaire de papier, en espérant l'exécution de promesses de conversion, que les gouvernements ne faisaient même pas.

Parfois il est arrivé, au contraire, que l'opération de la conversion, au lieu d'être employée comme thérapeutique de valorisation ou tonification du billet, a servi de moyeu pour empêcher une plus grande augmentation de valeur et pour fixer plus bas le niveau du billet. Qui connaît le papier-monnaie argentin actuel

¹⁹ *Der Geldwert und seine geschichtliche Veränderungen. Zeitschrift für Volkswirtschaft*, Wien und Leipzig, 1904.

et pourra dire cependant qu'il maintient sa valeur grâce à la Caisse de conversion ? Ne serait-il pas plus exact de dire au contraire que, sans la Caisse de conversion, le papier aurait pu avoir une valeur supérieure ?

Lorsque le papier-monnaie fut introduit dans la République Argentine, en 1826, la loi disposa que ce papier serait échangé contre la monnaie métallique désignée par la loi deux mois avant la conversion²⁰, le ministre des finances ayant déclaré que la nouvelle monnaie serait choisie en conformité avec la valeur réelle du papier au moment de la conversion. Il est vrai que cette première période du papier-monnaie en Argentine fut tourmentée et connut de fortes dépréciations, mais le fait reste qu'en 1826 on ne refusa pas ce billet, comme on l'avait fait par exemple au Pérou.

En Autriche et en Russie, on trouve également des exemples typiques d'un billet inconvertible qui ne correspondait en réalité à aucune monnaie métallique et qui maintint cependant très régulièrement sa valeur. Examinons le cas de l'Autriche.

Le système monétaire métallique autrichien était l'étalon d'argent (45 florins zoll-pfund ou 500 grammes). Le papier-monnaie qui fut émis se déprécia par rapport à la monnaie d'argent qu'il représentait. En 1871, la prime de la monnaie d'argent sur celle de papier était de 20 p. 100. Par suite de la baisse ultérieure du prix de l'argent dans le monde, la dépréciation du billet autrichien, par rapport à la monnaie d'argent, diminua progressivement jusqu'à disparaître complètement (ou encore la valeur de l'argent relativement à l'or baissait et celle du papier restait stationnaire) ; et par suite, lorsque la dépréciation du billet eut disparu et que le change au pair se fut rétabli en 1878, il se produisit en Autriche un grand courant d'immigration d'argent destiné à la frappe. Le Gouvernement, alarmé de cette inondation d'argent, suspend la frappe libre, ce qui équivalait, pour parler net, à supprimer l'étalon monétaire d'argent sans le remplacer par un autre. Depuis ce moment jusqu'à l'adoption de l'étalon d'or en 1891, il n'y avait pas, en stricte logique, une unité monétaire métallique à laquelle correspondît le papier, et comme le dit K. [sic] Menger, le billet autrichien avait seulement « einen Verkehrswert auf welcher durch den inneren Wert keiner existierenden effectiven Münze dargestellt. » Il arrive donc, et telle est la preuve à laquelle je me réfère, qu'aussitôt que l'on supprime la monnaie d'argent qui était le fondement métallique du papier-monnaie, celui-ci fait prime sur la monnaie d'argent ; un peu comme si l'on dérogeait au Chili à la loi qui créa le peso de 18 *d* Or et si le change montait à 19 ou 20 *d*.

²⁰ A. de Vedia, *El Banco national*. Buenos-Ayres, 1890.

Ce cas est un exemple typique d'un papier-monnaie qui ne pouvait pas avoir un caractère de billet à ordre ni maintenir sa valeur par les espérances des conversions, puisqu'il ne correspondait à aucune monnaie métallique.

« L'étalon monétaire autrichien n'était plus en fait celui d'argent. Il n'y avait plus en réalité qu'un étalon de crédit (*Creditwährung*) dont la valeur dans les échanges internationaux dépendait seulement de la balance des paiements internationaux de la monarchie austro-hongroise, et dont la valeur pour les prix des produits nationaux subissait l'influence des différents facteurs qui déterminent les prix²¹. »

Le professeur Lexis, de l'Université de Göttingen, dit, en parlant de cette catégorie de phénomènes : « Dans des circonstances semblables, les promesses de remboursement ne sont plus prises en considération pour la valeur du papier, mais celle-ci se forme ou détermine par le rôle monétaire que lui donne le cours légal. Si cette proposition a pu être discutée autrefois, elle est irréfutable aujourd'hui avec l'expérience de la monnaie autrichienne d'argent et avec celle du *rouble* russe²². »

Le professeur Laughlin, en examinant ces cas, explique ce qui s'est passé en Autriche, par cette considération que les mesures prises par le Gouvernement, bien qu'elles ne consistassent pas dans l'adoption de l'étalon d'or, indiquaient l'intention de l'adopter à l'avenir afin de se conformer à la tendance des autres pays, et cela aurait été suffisant pour que la valeur du papier s'établisse en conformité des prévisions d'une conversion en or. Cette explication n'est point cependant bien satisfaisante à mon opinion. En effet, supposons que le public ait eu plus que la confiance, la prévision prophétique et complète du développement futur de la politique monétaire autrichienne, qu'il ait su que l'on créerait dans un avenir éloigné une monnaie d'or dont le contenu métallique ou la valeur se déterminerait par la valeur moyenne du change international du papier-monnaie. Eh bien, je demande si, dans cette hypothèse, il est permis de conclure que la valeur du papier-monnaie était déterminée par cette monnaie métallique éventuelle qui apparaîtrait dans l'avenir ? Ne serait-il pas beaucoup plus exact d'affirmer, au contraire, que le type ou valeur de la monnaie métallique qui apparut si longtemps après fut déterminé par la valeur d'échange que le papier maintint par lui-même ? Si l'on émet, comme ce fut le cas de la loi de la République Argentine de 1826, un papier-monnaie qui devra être converti dans la monnaie métallique que l'on créera dans la suite en conformité avec le niveau du change auquel est coté le billet, le papier ne pourra voir sa valeur augmenter par une semblable promesse de conversion, mais le type de la monnaie

²¹ Dr Alexander Spitzmüller, *Die Osterreichisch-Ungarische Währungsreform*, Vienne und Leipzig, 1902.

²² *Papiergeld, Handwörterbuch v. Conrad, etc.*

métallique sera bien plutôt commandé par la valeur propre du papier. Si l'on eut à enregistrer dans la République Argentine des appréciations et une déconsidération du billet alors qu'en Autriche la circulation suivit un cours très normal, cela résulta des autres circonstances qui constituèrent, dans le premier cas, un milieu contraire au papier-monnaie et dans le second un milieu, à l'opposé, favorable. Le degré de la confiance publique, la tranquillité politique intérieure et extérieure, la correction des actes des gouvernements, les abus des émissions, la situation économique générale, les dettes internationales, etc., sont des facteurs très divers et qui peuvent avoir une grande influence non seulement sur le change international, mais sur la valeur générale du billet.

De la mesure des fluctuations de la valeur du papier-monnaie.

En parlant de la mesure de la valeur de la monnaie, on ne peut songer qu'à se référer à la mesure du rapport d'échange ou du pouvoir d'acquisition de la monnaie, tel qu'il est reflété par l'ensemble des prix.

Bien que ce problème ne paraisse pas susceptible d'une solution scientifique générale et absolument satisfaisante, on a proposé cependant différents moyens de parvenir au résultat pratique de l'appréciation des fluctuations de la valeur de la monnaie avec quelque approximation : tels sont celui des *Index numbers*, celui de la classification des différents biens par ordre d'importance (moyennes graduées, *moyennes budgétaires*, etc.) à l'étude desquels je ne puis me livrer ici, mais qui consistent en général à obtenir au moyen de la statistique des prix, le reflet des fluctuations moyennes de hausse ou de baisse, du pouvoir d'acquisition de la monnaie. Ces méthodes peuvent être employées, à des degrés d'approximation différents, pour des objets d'application pratique.

Comme il s'agit d'apprécier les fluctuations de la valeur du papier-monnaie spécialement, nous devons aussi, pour des raisons semblables, nous servir de l'ensemble des prix en y comprenant ceux des articles d'alimentation, ceux du vêtement, ceux de l'habitation, etc.

Ainsi par exemple en ce qui concerne le coût de la vie, il est possible de faire des tableaux du coût moyen de la vie à deux époques distinctes afin d'en déduire les fluctuations du pouvoir d'acquisition de la monnaie dans un même lieu.

Certains auteurs confondent totalement la valeur du papier-monnaie avec le cours du change international ou prix de l'or, et mesurent les fluctuations de la valeur du papier par les fluctuations du change ou cours de l'or. Cela tient à deux raisons capitales : 1° l'on s'est habitué à considérer les monnaies métalliques et aujourd'hui spécialement les monnaies d'or un peu comme le prototype de la valeur monétaire, comme une base en soi, inaltérable, de la

mesure des valeurs d'échange : c'est là une raison historique en ce sens qu'elle constitue un fait bien établi ; et 2° la monnaie métallique étant le moyen international de paiement, le rapport du prix entre elle et le papier a une importance d'autant plus grande que les relations de paiement avec l'étranger sont plus importantes. C'est là une raison strictement économique-monétaire en ce qu'elle se rapporte à la situation du papier dont la circulation est limitée au territoire national.

Mais, en stricte logique, les fluctuations de la prime de l'or ne sont pas autre chose que les fluctuations d'un produit ou marchandise dont l'influence directe ne s'étend qu'aux marchandises importées, à celles d'une exportation facile et aux dettes vis-à-vis de l'étranger ; mais, à côté du cours de l'or et de celui des marchandises importées ou de facile exportation, existent également les cours des biens nationaux de toute sorte qui ne subissent pas directement l'influence du cours de l'or, bien qu'ils puissent la subir *indirectement*.

L'importance que les fluctuations du cours de l'or pourront avoir pour la vie économique d'un pays dépendra de la nature des relations de ce pays avec l'étranger. Un Etat complètement isolé du reste de l'univers, c'est-à-dire vivant une vie d'échange purement national, resterait complètement indifférent aux fluctuations de la prime de l'or, exactement comme les fluctuations du prix de l'aluminium ou de tout autre produit d'un usage restreint ici-bas nous sont indifférentes, alors même que l'aluminium ou l'autre matière quelconque pourrait constituer la monnaie actuelle d'une civilisation économique existant dans la lune, dans Mars ou dans quelque autre planète.

Mais étant données les relations mutuelles d'échange international de produits et de valeurs qui lient entre eux les différents Etats du monde civilisé avec une importance plus ou moins grande, mais d'une façon générale, on peut poser en principe que les fluctuations du cours de l'or intéressent toujours la vie économique d'un pays et constituent la grande infériorité du papier-monnaie.

La longue expérience du papier-monnaie dans différents pays d'Amérique et d'Europe nous révèle clairement l'importance de cette infériorité et c'est pour cela que le retour à une circulation à base métallique a constitué un desideratum général dans les pays à papier-monnaie.

Mais ce n'est pas une raison pour confondre totalement la valeur intrinsèque du papier ou sa puissance d'échange avec le seul prix de l'or ou cours du change international, Nous rencontrons fréquemment, dans l'histoire des prix, des cas où, aux fluctuations du change ne correspondent pas des fluctuations analogues dans les prix des biens nationaux²³. C'est là un phénomène bien connu et sur

²³ Je donnerai, comme l'un des nombreux exemples probants, le tableau suivant relatif à l'année 1898 au Chili, au mois d'août de laquelle commença la période du papier-monnaie

lequel, malgré tout l'intérêt qu'il présenterait, il ne me sera pas possible de m'étendre afin de ne pas excéder les limites de cette étude.

Les fluctuations du change international se produisent même dans les conditions normales de la circulation du papier.

Si nous considérons les fluctuations du prix de l'or ou cours du change international et si nous faisons abstraction de tout élément extraordinaire comme ceux résultant du manque de confiance, soit par suite du discrédit de l'Etat et de sa politique monétaire, soit par suite du défaut de stabilité de la situation politique internationale ou économique, soit par suite de la spéculation ; si nous considérons la circulation la plus normale du papier-monnaie, nous constatons qu'un ordre de causes ordinaires de fluctuations consiste dans la balance du paiement des dettes et du recouvrement des créances internationales.

La limitation de la circulation monétaire du papier aux frontières nationales le place vis-à-vis de l'or, monnaie internationale, dans un rapport de prix flottant. Les nombreux chapitres qui lient un pays à la monnaie étrangère et qui constituent ce que l'on appelle la balance des paiements et recouvrements internationaux ou des créances et dettes réciproques, comme sont les importations et exportations, le service des dettes et le recouvrement des créances, etc., etc., déterminent par leur réunion un jeu variable de l'offre et de la demande qui a pour conséquence des variations dans le rapport des prix entre le papier et l'or. Ce phénomène des fluctuations du change, qui n'a qu'un domaine très restreint entre pays de circulation métallique, acquiert des

dans laquelle nous nous trouvons actuellement. En décembre, le cours de l'or variant de 138 à 140, les prix des articles nationaux sont en moyenne 114 à 118, c'est-à-dire aux prix d'avril, de mai, de juin et de juillet où le peso or était en circulation.

	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	Décembre (fin du mois)
Haricot rouge	100	80	88	90	90	95	95	–	95	95	95	88	88
Graisse	100	120	95	120	112	110	105	–	130	130	145	145	140
Farine	100	95	93	117	137	133	120	–	124	122	116	114	109
Beurre	100	110	116	136	140	150	150	–	170	176	150	120	116
Fromage	100	106	113	180	206	231	231	–	231	231	146	120	120
Totaux	500	511	495	643	685	719	701	–	750	754	647	587	573
Moyenne	100	102,5	99	128,6	137	143,8	140	–	150	150,8	129	117	114,6
Cours de l'or	100	100	100	100	100	100		(*)	133	130	135	138	139

(*) Loi de moratoria et de cours forcé.

(Tableau établi par la méthode *Index-numbers* à l'aide des prix donnés par *El Mercurio*, de Valparaiso).

proportions beaucoup plus considérables dans un pays à papier-monnaie, alors même que ce pays se trouverait dans la situation la plus normale de confiance publique.

Conclusion. Moyens d'obtenir la stabilité du change.

Les fluctuations du rapport des prix entre le papier et l'or constituent l'inconvénient capital du papier-monnaie.

L'obtention de la stabilité du change international dans le système du papier-monnaie ne pourrait être réalisée qu'avec un billet de circulation internationale, avec une sorte de papier-monnaie universel. Le professeur français Charles Gide va jusqu'à penser que la monnaie de l'avenir revêtira peut-être cette forme. Si la valeur de l'or venait à être détruite, comme si, par exemple, il se produisait des modifications très importantes dans ses conditions de production, comparables à la découverte de la pierre philosophale que l'alchimie du moyen âge poursuivait comme une chimère, l'adoption d'un semblable papier-monnaie international ne serait sans doute pas impossible, si les circonstances lui étaient favorables. Mais, si nous considérons le monde des réalités contemporaines et les conditions du papier-monnaie actuel, il n'y a pas d'autres moyens de parvenir à la stabilité désirée que l'adoption de la base métallique-or.

Voici en quelques mots les voies que l'on peut choisir, en vertu de cette idée, pour réaliser la stabilité du change international

a) Système de la circulation unique de la monnaie métallique avec l'étalon d'or. Ce système, qui fut adopté par les lois de conversion du Chili de 1895, est le plus onéreux et a l'inconvénient de supprimer absolument la circulation monétaire du billet avec tous ses avantages de commodité, économie, élasticité. Les opérations de conversion de 1894 s'effectuèrent dans une situation très peu favorable et au milieu de la plus grande défiance, et comme tout le monde s'empessa d'échanger le plus tôt possible ces billets contre de l'or, le milieu n'était pas favorable à la circulation du papier au pair avec l'or. Je ne connais pas d'autre exemple de conversion faite sous cette forme.

b) Système de la circulation mixte de la monnaie d'or et du billet, convertible à vue²⁴.

²⁴ D'après les indications que le rapport de « l'Administration des monnaies » de France au Ministre des Finances de 1907 emprunte à celui de la direction des monnaies des Etats-Unis il existe un *stock* total d'or de 6.483.000.000 de dollars dans le monde et en même temps une circulation de plus de 2.000 millions de *dollars* de papier à découvert (non compris le papier-

Tel est le système général de l'Europe, de l'Amérique du Nord, et aujourd'hui du Mexique, du Pérou, de l'Equateur et de l'Uruguay. On peut dire que c'est le système monétaire dominant et celui qu'ont adopté tous les pays qui ont connu le papier-monnaie. L'opération de la conversion consiste simplement à transformer le billet inconvertible en billet convertible.

c) Système de la circulation du papier-monnaie assurant la stabilité du change et l'élasticité de la circulation, au moyen de la conversion en or du billet présenté au change et de l'émission de billets sur un dépôt d'or calculé sur la même base. C'est le système qui a inspiré les *Caisses de conversion* de la République Argentine et du Brésil.

Si l'on achète et si l'on vend en même temps une marchandise à un prix déterminé, la stabilité de ce prix en résulte ; et si l'on donne des billets à ceux qui remettent de l'or et de l'or à ceux qui remettent des billets, à un taux ou selon une proportion déterminée, le rapport du change international se trouve fixé.

Dans une situation normale où il n'existe aucune défiance ni aucune demande extraordinaire d'or il est facile de suffire à la demande et à l'offre des relations ordinaires du change international, avec une base ou *stock* métallique assez inférieur au montant de la circulation du papier. On peut ainsi organiser la circulation d'un papier-monnaie qui n'a pas l'inconvénient des fluctuations du change et qui produit de bons résultats, surtout dans les pays qui contractent l'habitude de l'usage du papier.

Dans la République Argentine, le total des billets existant lorsque la *Caisse de conversion* commença à fonctionner en 1899 était de 285.823.000 pesos. En 1908, le montant de la réserve métallique accumulée en vue de la conversion de ce billet est seulement de 21.500.000 *pesos or*, c'est-à-dire d'un peu plus de 48 millions de pesos-papier, puisque le rapport fixé pour la conversion est de 44 centavos par chaque peso-papier. Comme la situation était très favorable, que la réaction de la crise antérieure se manifestait très clairement, que la balance des paiements internationaux penchait en faveur de l'Argentine et que le change avait une tendance marquée à la hausse, on vint apporter de l'or à la caisse en lui demandant des billets et nullement des billets en lui demandant de l'or.

monnaie non convertible). Ces chiffres démontrent la part importante prise par le billet dans la circulation monétaire du régime de l'or.

Voici un tableau du mouvement de la caisse :

1899	31 décembre	billets en circulation	286.823.000
1900	»	»	286.593.000
1901	»	»	286.605.000
1902	»	»	290.644.000
1903	»	»	380.179.000
1905	»	»	490.437,000
1906	»	»	526.747.000

Par contre, lorsque les opérations de conversions s'effectuent dans des circonstances défavorables comme par exemple à l'origine d'une crise, au milieu d'une période de découragement ou à un change supérieur au change courant ou encore avec une balance des dettes internationales contraire, comme ce fut le cas par exemple lors de notre opération de conversion de 1895, l'État dut se préoccuper de se procurer non seulement les fonds nécessaires à l'échange total du billet, mais encore de procurer des ressources monétaires aux marchés et aux banques, ces cas particulier prouvent combien le choix du moment est important dans les conversions.

Cette opération de la stabilisation du change peut s'effectuer également par la remise, en échange de billets, de lettres de change sur une place commerciale comme Londres ou encore de certificats de dépôts qui y seraient réalisés, et par l'émission de billets contre les lettres de change (dûment garanties) ou contre des dépôts constitués à l'étranger dans une forme déterminée.

Cela équivaldrait à avoir, par exemple dans une trésorerie à Londres, les fonds qui se trouvent déposés dans le système antérieur, sous forme de monnaies ou de barres métalliques dans le pays même d'émission du billet. Ce système suffirait à réaliser la circulation d'un papier-monnaie, avec stabilité du change ; il serait encore plus économique, en évitant d'inutiles frais de transport de la monnaie métallique. Quant aux inconvénients résultant de certains abus qui pourraient se commettre, il n'est pas difficile de les éviter en prenant des mesures efficaces²⁵.

²⁵ La loi qui créa la Caisse de Conversion au Brésil, autorise l'émission de notes convertibles à vue à l'agence de Londres (art. 9-3 du projet approuvé par la Chambre des députés) et notre loi de 1907, quoiqu'elle ne crée pas une Caisse de Conversion mais bien d'émission, autorise également l'émission contre dépôts à la Trésorerie du Chili à Londres.

Résumé classificatif des périodes historiques du papier-monnaie européen et américain qui ont été utilisées.

A. Cas de circulation la plus normale ou régulière du papier-monnaie, dans lesquels le rétablissement du régime métallique a lieu au pair, c'est-à-dire sans rabattre de la valeur de l'ancienne unité monétaire métallique.

1° *France*. — a) Convertibilité et cours légal des billets de Banque à raison de la crise économique et politique de 1848. La conversion est rétablie sans difficulté en 1850.

b) Inconvertibilité et cours légal des billets de la Banque de France de 1870 à 1878. La prime maxima de la monnaie métallique est atteinte en 1871 et s'élève à peine pendant quelques jours à 2,5 p. 100 sans être en général supérieure à 1,5 p. 100. La circulation au pair et la conversion du billet se rétablissent d'elles-mêmes.

2° *Angleterre*. — Inconvertibilité des billets de la Banque d'Angleterre de 1797 à 1821. La prime de la monnaie métallique, qui s'éleva en 1813 presque à 30 p. 100, ne dépassa pas en général 3 p. 100.

3° *Chili*. — Inconvertibilité des billets de Banque pendant la guerre avec l'Espagne de 1865.

4° *Etats-Unis*. — Le papier-monnaie, qui apparaît pendant la guerre de Sécession (1861 à 1879), connut des périodes très accidentées par suite des fortes primes de l'or, mais grâce à la vitalité économique, sans cesse croissante, du pays et à la volonté décidée du Gouvernement la circulation métallique se rétablit par sa valeur au pair en 1879.

5° *Italie*. — Le papier-monnaie date de 1866 et se maintient jusqu'à aujourd'hui, à la suite de l'échec des opérations de conversion de 1883. Le caractère normal des conditions de sa circulation permet d'espérer que le retour au régime métallique se réalisera au pair²⁶.

6° *Russie et Autriche*. — Les dernières phases du papier-monnaie de ces pays peuvent, vu leur régularité, être classées dans ce premier groupe ; mais il faut

²⁶ Le cas de l'Espagne présente des caractères un peu spécieux par suite de la circulation de l'argent dont la frappe est limitée par l'Etat. On l'a appelé un « cours forcé métallique » ou, ce qui revient au même, un papier-monnaie d'argent. La dépréciation moyenne par rapport à l'or a été dans ces derniers temps, jusqu'en 1906, d'environ 30 p. 100. En plus de la monnaie d'argent, il y a le billet de la Banque d'Espagne convertible en monnaie d'argent. La prolongation de la dépréciation rend difficile le rétablissement futur du change au pair contre la monnaie d'or de l'Union latine.

faire remarquer que, pour opérer la conversion du billet, on a créé une monnaie spéciale en or ; eu effet, l'ancienne monnaie métallique était en argent et a été supprimée lors de la suspension de la libre frappe.

B. Cas de circulation moins régulière ou plus accidentée par suite des dépréciations par rapport à la monnaie métallique et en général par suite de la baisse des valeurs. Dans ces cas, qui ont été en général de longue durée, la conversion s'opère en une monnaie métallique créée spécialement dont le type est fixé en considération de la valeur réelle du billet d'après son change.

1° *Russie*. — En 1768, les billets appelés *assignats* font leur apparition et, peu après, constituent en fait un papier-monnaie. En 1839, à la suite de la dépréciation du billet, on fixe officiellement le rapport de 3 ½ *roubles* papier à 1 d'argent ; et, en 1843, on émit les billets de crédit qui se sont maintenus jusqu'à présent, sur la base d'un rouble des nouveaux pour 3 ½ des anciens. La frappe libre de l'argent est suspendue et ensuite on entreprend, à partir de 1897, les réformes de conversion qui établissent l'échange du billet contre l'or, en se basant sur le cours réel du change.

2° *Autriche*. — La circulation du billet date de très longtemps. En 1811, on échangea, comme en Russie, les billets en circulation contre des neufs, à raison d'un *florin* des nouveaux pour cinq des anciens. Les nouveaux billets se déprécient et, en 1816, on détermine une nouvelle diminution du billet en établissant la relation d'un *florin* d'argent pour 2 ½ florins billets. En 1879, la frappe libre de l'argent est suspendue. En 1892, on crée la nouvelle monnaie d'or en prenant pour base la cote réelle du change du billet contre l'or.

3° *Brésil*. — Le billet de la Banque du Brésil date de 1808. Les monnaies d'or et d'argent ayant disparu par la suite de la circulation, il ne resta, comme monnaies métalliques, que celle de cuivre qui était, en réalité, la monnaie métallique dans laquelle s'effectuait le change du billet. En 1820, la dépréciation du billet par rapport à la monnaie de cuivre se produit et la circulation du papier inconvertible comme monnaie continue en fait. En 1829, le gouvernement prend le billet sous sa garantie. En 1833, le billet de la Banque du Brésil se transforme en papier-monnaie de l'Etat (Pagareis no Thesourou Nacional), sans recevoir cependant le cours légal, mais en étant admissible dans les caisses de l'Etat comme moyen de paiement. En 1835, la loi donna au billet le caractère de monnaie de cours légal. En 1833, on avait réformé le système monétaire sur la base de l'or, mais sans réaliser la conversion du billet.

En 1846, on réforme de nouveau le système monétaire métallique, en diminuant la valeur de la monnaie d'or par rapport à la dépréciation du papier. A partir de 1840, la circulation de billets de banque vient s'ajouter au papier-monnaie de l'Etat. La circulation continue régulièrement ; en 1840, le change

sur Londres était de 30 à 32 *d.* et se maintient avec assez de régularité à 28, 27 et seulement à de rares reprises à 25 peniques jusqu'en 1876. En 1889, il remonte à 28 / *d.*, après avoir eu dans les années précédentes des dépréciations parfois inférieures à 20 / *d.* A partir de 1890, une forte baisse du papier par rapport à l'or se produit : de 23 *d.*, il descend successivement jusqu'à 5 *d.* en 1898 et l'émission est augmentée dans une importante proportion. La réaction commence ensuite à se produire et, en 1906, on établit la Caisse de conversion (Caisca de Conversao), institution destinée à stabiliser le change au moyen de la conversion du billet, sur la base de 1.000 *reis* et de l'émission de nouveaux billets contre des dépôts en or sur cette même base.

4° *République Argentine.* — a) En 1826, on proclama l'inconvertibilité des billets de la Banque d'escompte sur le fondement de laquelle se constitua par la suite la Banque internationale. En 1828, le billet était déjà très déprécié (l'once de 16 pesos anciens était cotée à 116 pesos billets). Dans la suite, les déficits du Trésor public, les émissions de billets et la dépréciation font leur apparition en 1840, l'once d'or valait 514 pesos papier ; en 1867, on crée ce que l'on appelle le Bureau de change destiné à convertir les billets à raison d'un peso or pour 25 pesos papier, création qui met fin à la première période du papier-monnaie.

b) En 1876 commence, au milieu d'une forte crise, une nouvelle période d'inconvertibilité des billets de la Banque de la province jusqu'en 1883.

c) En 1885, on retourne de nouveau au papier-monnaie. Les émissions augmentent, la dépréciation continue et la crise se précipite d'une façon alarmante en 1888 et 1890. Le rapport du papier à l'or descend à 230 pesos papier pour 100 pesos or en 1891. Cette crise ayant été ensuite liquidée, on décide, en, 1899, au cours d'une favorable situation de réaction économique, que la Caisse de Conversion changera le billet à raison de 44 centavos or pour un peso papier et émettra en même temps de nouveaux billets contre dépôts en or sur la même base.

5° *Chili.* — a) La convertibilité et le cours forcé des billets des banques d'émission existantes sont déclarés en 1878. En 1879, survient la guerre du Pacifique accompagnée des émissions de billets fiscaux qui conservent seuls le cours légal. Le système monétaire métallique était, d'après la loi, le bi-métallisme, mais, en fait, depuis la baisse de valeur de l'argent, la circulation était uniquement alimentée par ce métal. Le change sur Londres, qui était, en 1870, de 42 peniques par peso, parvient, en 1894, à moins, de 12 *d.* le peso argent valant environ 23 / *d.* En 1895, on réforme le système monétaire, en adoptant pour unité le peso or de 18 *d.* avec lequel on opère la conversion du billet.

b) En 1898, commence une nouvelle période de papier-monnaie qui va jusqu'à aujourd'hui et qui, par suite de la dépréciation du papier par rapport à l'or, présente des caractéristiques qui permettent de le classer, au moins pour le présent, dans cette deuxième période.

C. On peut classer dans cette période les cas les plus graves de la pathologie du papier-monnaie, ceux où la circulation du billet échoue par suite d'une perte de valeur.

Dans les cas du groupe précédent, les dépréciations du papier ont pour conséquence un abaissement du type de la monnaie métallique, lors de la réalisation de la conversion. Cet abaissement est nécessaire afin d'éviter les graves conséquences d'une modification importante de la valeur de l'unité monétaire. Dans les cas rentrant dans ce dernier groupe, la situation est toute différente : la perte de valeur du papier lui enlève son caractère monétaire, lui interdit par conséquent tout rôle monétaire, et la monnaie métallique est intégralement rétablie dans son type ancien ou dans tout autre type que l'on désire adopter. La continuité de l'unité monétaire est totalement interrompue par la ruine complète du papier, ou encore une nouvelle vie commence ; il n'y a, par suite, aucune nécessité de relier entre elles l'ancienne monnaie de papier et la nouvelle monnaie d'or, de même que l'incendie et la ruine complète d'une construction permettent d'élever le nouvel édifice sans tenir compte de l'ancien qui a disparu. Tout au plus pose-t-on certaines règles pour le paiement des dettes en cours au moment de l'opération, mais les nouveaux contrats se règlent dans la nouvelle monnaie. Le papier déprécié est retiré de la circulation sur la base de sa dépréciation, et l'on retourne ainsi, par la vertu même de l'échec, à la monnaie métallique.

1° *France*. — a) Lorsqu'en 1720 la catastrophe du système Law se produit, on confère le cours forcé aux billets de la Banque, qui, malgré le cours forcé, perdaient 90 p. 100 environ, ils cessèrent d'avoir aucune espèce de valeur²⁷.

b) En 1790, on confère le cours légal aux *assignats*, billets qui sont bientôt dépréciés. En 1795, 100 francs en *assignats* ne valent pas plus de 0 fr. 50 métallique. On les échangea contre de nouveaux appelés *mandats territoriaux* sur la base de 30 pour 1. Les nouveaux billets éprouvent à leur tour une dépréciation jusqu'à ce que l'Etat « rétablisse la liberté des transactions, refusât de recevoir les mandats dans ses caisses et enfin annulât les assignats non encore échangés²⁸. » On rétablit la monnaie métallique, les obligations contractées au

²⁷ Courcelle-Seneuil, *Law, Nouveau Dictionnaire*,

²⁸ Edmond Renaudin, *Papier-monnaie, Nouveau Bichon nuira*.

moment du papier devant être exécutées dans cette monnaie en raison d'un tableau ou échelle qui donnait le cours du change à la date du contrat²⁹.

2° *Etats-Unis*. — a) La circulation du papier est antérieure à l'Indépendance. En 1690, on émet dans la colonie de Massachussetts les premiers billets du Trésor qui remplirent par la suite des fonctions monétaires et subirent de fortes dépréciations. Ces billets furent rachetés en 1850, en même temps que l'on fixait un taux de dépréciation pour l'échange. « The story of the other New-England colonies although worked out in slightly different ways, was very similar to that of Massachussetts³⁰. »

b) En 1775, on émet pour la guerre de l'Indépendance les billets appelés *continentaux* qui deviennent dans la suite « a synonym for an absolutely worthless thing » et qui furent retirés de la circulation à leurs cours de baisse.

3° *Pérou*. — En présence de la disette de monnaie de 1815, le gouvernement émit des *bons* ayant le caractère de papier-monnaie. Le public refusa ces bons et, par suite de la baisse, ceux-ci perdirent leur caractère monétaire³¹.

a) En 1882, les billets de la *Banque auxiliaire du papier-monnaie* furent mis en circulation³², ne furent pas acceptés par le public et durent être retirés de la circulation par le Gouvernement.

Il n'y avait pas d'excès ni d'abus dans les sommes émises mais simple refus par suite de la défiance et du manque d'habitude des billets³³.

b) En 1875, une nouvelle période commence avec l'inconvertibilité des billets des banques d'émission existantes. En 1879, la guerre du Pacifique éclate et le papier se déprécie jusqu'à cesser de circuler, en 1887, par suite de son refus par le public. Le Gouvernement procéda alors au retrait du billet et donna cours légal à la livre sterling, sur le modèle de laquelle on créa par la suite la nouvelle livre péruvienne.

²⁹ Leroy-Beaulieu (P.), *Traité de la science des finances*.

³⁰ Laughlin, *The principles of money*.

³¹ Paz Soldan Mariano (F.), *Historia del Perú independiente*.

³² « Quiconque refusera de recevoir le papier-monnaie encourra une peine de dix fois sa valeur. » Décret du 7 février 1822 (*Annales des finances publiques du Pérou*, par E. Dancuart, vol. I, p. 239).

³³ « Mais ce peuple, qui n'est pas habitué à d'autres monnaies qu'à celles d'or et d'argent, réclamait leur suppression, alors que les billets circulant pour le compte de l'Etat ou des particuliers parmi cette nombreuse population ne dépassait pas la valeur de 400.000 pesos papier. Son Excellence, le Délégué Suprême, se vit dans la nécessité d'écouler ses réclamations énergiques et d'ordonner la suppression du papier-monnaie. » *Rapport du Ministre des Finances*, de 1822. *Annales Finances Publiques du Pérou*.

5° *Colombie*. — a) Lorsque la guerre de l'Indépendance éclate, en 1811, le Gouvernement révolutionnaire fit une émission de *bons* ayant le caractère de billets de cours forcé, qui furent l'objet d'une « dépréciation presque absolue, car personne ne voulait les recevoir dans ces circonstances dangereuses pour le Gouvernement républicain qui les avait émis³⁴. »

b) En 1891 commence une nouvelle période de papier-monnaie qui, avec la guerre civile de 1899, la crise économique, l'augmentation des émissions et de la défiance générale, aboutit à une énorme perte de valeur. La situation s'étant rassérénée en 1903, le gouvernement s'occupe de régulariser la circulation du papier ; en prenant pour base le rapport d'un peso or à 100 pesos papier et pour constituer en or les fonds nécessaires pour confirmer cette opération au moyen d'une conversion future.

Malgré cette immense dépréciation, on ne peut assimiler ce cas proprement à ceux de rejet complet, car le papier a continué à circuler au moyen de son évaluation homéopathique en or. Cela a été jusqu'à présent plutôt qu'un cas d'abandon par le public, un cas très grave de baisse de valeur et de dépréciation du billet³⁵.

5° *Uruguay*. — a) En 1868, au milieu d'une crise, on proclame l'inconvertibilité des billets de banque pour une somme évaluée par approximation à onze millions de pesos. « Dès le premier jour, la résistance de la place au billet inconvertible imposa la nécessité du retour au régime métallique³⁶. »

b) En 1875, dans un cas analogue, l'émission de 12 millions porte la prime de l'or à 857 p. 100, par suite de ce fait que le billet ne servit à aucun moment de monnaie, malgré le cours forcé que lui accorda la loi³⁷.

c) En 1890, au milieu d'une nouvelle crise, on décréta une émission inconvertible de sept millions, dont la baisse de valeur imposa également le retrait.

³⁴ Restrepo, *Historia de la Revolucion de Colombia*.

³⁵ J'emprunte les indications suivantes à une publication du « *Diano Ilustrado* » du 4 mai 1907 ; en 1895, il y avait en circulation 40 millions de pesos. En 1899, la guerre civile éclate et elle « consommait la richesse existante et paralysait les sources de production, en même temps que le Gouvernement, pour se maintenir, faisait fonctionner nuit et jour les machines lithographiques, inondant ainsi le pays de papier-monnaie. » L'émission monte à plus de 700 millions de pesos. L'élévation de l'émission fut, sans aucun doute, dans ce cas un facteur de défiance et de baisse.

³⁶ E. Acebedo, *Economia politica. Finanzas*, Montevideo, 1903.

³⁷ E. Acebedo, *Economia politica. Finanzas*, Montevideo, 1903.

Ce sont là aussi des cas typiques de refus du billet, dont la baisse de valeur n'est pas directement déterminée par le facteur : quantité émise.

Grâce à cela, « notre situation métallique, dit l'écrivain uruguayen L. Acebedo, a pu se maintenir indemne, et la République a pu et peut offrir un exemple unique parmi les grands pays sud-américains, tous victimes de la plaie de l'inconvertibilité. » La vérité est que ces exemples n'ont pas été des plus édifiants.

Bibliographie des ouvrages spécialement consultés

- ANALES DE LA HACIENDA PUBLICA DEL PERU, par Emilio Dancuart. Lima, 1905.
- ALCORTA (Amancio). *Estudio sobre el cure^o forzoso*. Buenos-Ayres, 1880.
- ARNAUNÉ (Aug.). — *La monnaie, le crédit et le change*. Paris, F. Alcan, 1902.
- ACEBEDO (Eduardo). — *Economia politica, vo n' eau :as.*, Montevideo, 1903.
- ANSIAUX (Maurice). — La monnaie peut être supprimée. *Revue économique internationale*, julio 1908.
- ADMINISTRATION DE LA MONNAIE DE FRANCE. — Rapport au Ministre des Finances, 1907.
- ASSOCIATION COMERCIAL DE SANTOS. — *Unidade monetaria*. Santos, 1906.
- CAHEN (Paul). — *L'abolition du cours forcé en Russie et en Autriche*. Questions monétaires contemporaines. Paris, Larose et Tenin, 1905.
- COURCELLE-SENEUIL. — *Law*. Nouveau dictionnaire d'économie politique. Paris, Guillaumin, 1892.
- CAVALCANTI (Amaro). — *O meio circulante nacional*. Rio-de-Janeiro, 1893.
- FERRARIS (Carlo-F.). — *Moneta e corso forzoso*. Milano, 1879.
- FOCHIER (E.). — *La circulation fiduciaire et les crises du change en licite et en Espagne*. Questions monétaires contemporaines. Paris, Larose, 1905
- GIDE (Ch.). — *Principes d'économie politique*. Paris, Larose.
- GIL Y PABLOS. — *La moneda y los cambios*. Madrid, 1908. Rapport non publié sur la *caisse de conversion de la République-Argentine*, de M. Miguel Gruchaga, ministre du Chili à Buenos-Ayres, du 15 juin 1908.
- LONIRI (Eteocle), — *La questione delta valuta in Austria-Ungheria*. Monografia fatta per incarico del Ministro del Tesoro. Firenze, Roma, 1893.
- LAUGHLIN Y LAURENCE. — *The principles of money*. London, 1903.
- LEROY-BEAULIEU (Paul). — *Traité de la science des finances*. 5e édition. Paris, Guillaumin, 1891.
- LEXIS. — *Papier-Geld*. Handwörterbuch v. Conrad, etc. Iéna, 1901.
- LYON (Jacques). — *La politique monétaire des républiques de l'Argentine et du Brésil*. Questions monétaires. Paris, 1905.
- MARTINEZ (A.-B.). — *Les finances de la République Argentine*. Buenos-Ayres, 1898.
- MENGER (Karl [sic]). — *Geld. Handwörterbuch v. Conrad, etc*. Jena, 1901.
- NOGARO (Bertrand). — Les dernières expériences monétaires et la théorie de la dépréciation. *Revue économique internationale*, septembre 1908.
- PAZ SOLDAN MARIANO (F.). — *Historia del Peru independiente*.
- RESTREPO. — *Historia de la revolucion de la Republ. de Colombia*.
- RENAUDIN (Edmond). — *Papier-monnaie. Nouveau Diclionnaire*. Paris, 1892.
- SPITZ-MÜLLER (A.). — *Die Osterreichisch-Ungarische Währungsreform*. Wien und Leipzig, 1902.
- SUBERCASEAUX (Guillermo). — *El papel-moneda en Chile*. Santiago, 1898.
— *El papel-moneda en Chile, desde 1898* Santiago, 1906.

- SISTEMAS MONETARIOS DE LOS PRINCIPALES PAISES DEL MUNDE. —
Publication du département des finances et crédit public du Gouvernement du Mexique,
1906.
- TERRY (J.-A.). — *Questiones monetarias*. Buenos-Ayres, 1899.
— *La crisis* (1885-1893). Buenos-Ayres, 1893.
- VEDIA (Agustin de). — *El Banco Nacional*. Historia financiera de la República Argentina,
vol. I. Buenos-Ayres, 1890.
- WAGNER (Adoph). — *El credito y los Bancos*. Traduction de A. Buylla dans l'ouvrage
intitulé « Economia ». Madrid.
- WIESER (Friedrich). — *Der Geldwert und seine geschichtliche Veränderungen*. *Zeitschrift
für Volkswirtschaft*,
- WEBER (Adoph). — *Die Geldqualität der Banknote*. Leipzig, 1900.
- WHITE (Horace). — *Money and banking illustrated by american history*. Boston, U. S. A.,
1896.