

Fernández Villaverde, Raimundo, 1848-1905

Projet de Loi pour régulariser et améliorer le change extérieur et obtenir le rétablissement de la circulation et de la frappe libre de la monnaie d'or / destine par R. Fernandez Villaverde a etre presente aux Cortes.

Madrid : Imprenta de los Hijos de M.G. Hernández,
1903.

Signatura: 139289

La obra reproducida forma parte de la colección de la Biblioteca del Banco de España y ha sido escaneada dentro de su proyecto de digitalización

<http://www.bde.es/bde/es/secciones/servicios/Profesionales/Biblioteca/Biblioteca.html>

Aviso legal

Se permite la utilización total o parcial de esta copia digital para fines sin ánimo de lucro siempre y cuando se cite la fuente

PROJET DE LOI

POUR

Régulariser et Améliorer le Change Extérieur

ET

OBTENIR LE RÉTABLISSEMENT DE LA CIRCULATION

ET DE LA

FRAPPE LIBRE DE LA MONNAIE D'OR

DESTINÉ PAR

Mr. R. FERNÁNDEZ VILLAVERDE

A ÊTRE PRÉSENTÉ AUX CORTES

MADRID

IMPRESA DE LOS HIJOS DE M. G. HERNÁNDEZ

Libertad, 16 duplicado, bajo.

1903

289

6474



1 000002 812242

~~BS 4184~~

139289

PROJET DE LOI

POUR

Régulariser et Améliorer le Change Extérieur

ET

OBTENIR LE RÉTABLISSEMENT DE LA CIRCULATION

ET DE LA

FRAPPE LIBRE DE LA MONNAIE D'OR

DESTINÉ PAR

MR. R. FERNÁNDEZ VILLAVERDE

A ÊTRE PRÉSENTÉ AUX CORTES



MADRID

IMPRENTA DE LOS HIJOS DE M. G. HERNÁNDEZ

Libertad, 16 duplicado, bajo.

1903

LIBRO DE...

...

Sommaire.

	<u>Pages.</u>
I	
Gravité et importance des changes étrangers.....	7
II	
Le problème du change et ses divers aspects.....	10
III	
Caractère monétaire principal de la crise monétaire de notre change extérieur.....	13
IV	
Etat de notre circulation monétaire.....	18
V	
Politique monétaire erronée depuis 1871 par rapport à la frappe de l'argent.....	24
VI	
Autres erreurs relatives à la circulation fiduciaire.....	29
VII	
Influence de ces fautes de politique monétaire sur la situation des changes.....	35
VIII	
Causes favorables, qui ont pu neutraliser en partie les effets de nos erreurs monétaires.....	40

	Pages.
IX	
L'agio, cause adverse qui aggrave la situation et l'obscurcit im- posibilitant son remède.....	47
X	
L'assainissement monétaire.....	53
XI	
Expérience et exemple des autres nations au sujet du remède de la crise des changes étrangers.....	59
<i>a)</i> Réforme monétaire de l'Autriche-Hongrie.....	60
<i>b)</i> Réforme monétaire de Russie.....	66
<i>c)</i> Réforme monétaire du Japon.....	72
<i>d)</i> Le cours forcé des billets de la Banque de France de 1870 à 1877.....	76
<i>e)</i> Le cours forcé en Italie.....	82
<i>f)</i> Le cours forcé en Grece.....	91
XII	
Conclusions et bases de la proposition de loi... ..	95
XIII	
Procédé parlementaire.....	118
Proposition de loi.	119

Gravité et importance des changes étrangers.

Le trouble économique produit par la crise du change est un mal de caractère tellement complexe, que nous n'avons pu réussir à le comprendre, moins encore à le connaître; mais si nos idées ne sont pas encore entièrement conformes sur la question, il existe néanmoins un noyau d'opinions et une richesse d'expérience acquise, qui sont suffisantes pour aborder l'étude du problème et essayer d'y porter remède. Cette difficile entreprise constitue un des plus impérieux devoirs des Cortes, dont le premier sans doute entre dans l'ordre économique, puisque l'ardu problème dont la solution sera l'objet de ses travaux, dépasse tous ceux du même ordre en intérêt et importance, étant donné qu'il entraîne comme conditions préalables un programme nécessaire pour implanter et résoudre les autres sans infériorité ni désavantage vis à vis de la majorité des nations, et qu'il oppose une résistance chaque jour plus difficile à vaincre, au développement de la richesse générale du pays et même à son progrès dans toutes les sphères de la vie.

Ce progrès exige des moyens économiques, des ressources matérielles et parmi ces ressources une monnaie saine qui est la représentation certaine, la mesure fixe autant que possible, le dénominateur commun stable, des autres valeurs. Sa dépréciation, que révèle le cours défavorable et incertain

du change, est un mal d'une transcendance considérable qui, comme il arrive dans presque toutes les crises et les malheurs économiques, peut offrir des occasions de gains à des intérêts particuliers et peut être même à des branches isolées de richesse et fournir un stimulant aléatoire et passer à l'industrie, mais qui en général fait tort au commerce par suite de l'incertitude dans les transactions, affaiblit le crédit, rend incertaine la production dont elle élève les frais comme tous ceux de la vie, et trouble enfin profondément le développement économique du pays.

La prime du change renchérit les matières premières, les matériaux, les machines que l'industrie nationale reçoit de l'étranger; elle renchérit, par suite, les produits qui se fabriquent avec ces éléments et à la longue elle augmente le prix de tout, parce que la monnaie dépréciée à l'étranger ne conserve pas longtemps son estime et son pouvoir d'acquisition à l'intérieur. La prime du change qui est une sorte d'impôt payé à l'étranger, un tribut à la supériorité de sa circulation métallique a, comme l'impôt lui-même, ses lois d'incidence et de diffusion et grève dans son origine le prix des marchandises importées des autres nations qu'il est nécessaire de payer dans leur propre monnaie; mais la prime retombe ensuite sur les prix du marché intérieur et se répartit entre eux, car au bout du compte l'excès de valeurs des articles, soit de première nécessité, soit de luxe que doivent payer à l'étranger tous ceux qui exercent des industries ou des professions, augmente le coût de production de leurs marchandises ou de leurs services et les pousse à leur tour à en augmenter le prix. Quoiqu'il en soit la monnaie propre qui par suite de son infériorité obtient moins d'or, qui est l'unique instrument de paiement sur le marché universel, cette monnaie nous permet d'acquérir chaque jour, et cela de manière insensible, même sur notre propre marché, un nombre moindre d'articles nécessaires à la vie, moins de services, moins de travail, puisque enfin les salaires aussi s'élèvent, bien que d'une manière plus lente que les prix.

En résumé par suite de la crise du change toutes les classes

sociales souffrent et plus particulièrement celles qui vivent d'assignations fixes perçues dans la monnaie dépréciée. Le commerce et la consommation des articles étrangers sont les premiers à souffrir; mais ensuite les troubles économiques s'étendent à la production nationale aussi bien industrielle qu'agricole, bien qu'elle paraisse favorisée au début; elle s'étend aux consommateurs de toutes espèces des marchandises et de services, et enfin à la société entière.

La protection elle même qui résulte de la prime du change soit qu'elle rende plus difficile l'importation et avec elle la concurrence de la production étrangère, soit qu'elle stimule l'exportation en la rendant plus rémunératrice, est par cela même un phénomène artificiel et éphémère, mais non un progrès économique de bon aloi.

En somme les changes défavorables et instables impliquent un mal grave que nous sentons et reconnaissons tous aujourd'hui; mais il ne suffit pas de le sentir et de le déclarer, il faut encore que nous nous mettions d'accord pour l'étudier et que nous entreprenions dans une parfaite communion d'idées le chemin long et pénible qui doit nous conduire au remède.

Le problème du change et ses divers aspects.

L'examen attentif de cette véritable maladie économique, dont l'étude est facilitée par l'expérience de tant d'autres nations qui en Europe et en Amérique déjà ont pu vaincre ses funestes effets, soit lutter victorieusement contre elle, conduit à la conviction que ce mal si connu ne se guérit pas au moyens de palliatifs. Ceux ci atténuent ou dissimulent d'une manière transitoire ses symptômes et loin de contenir ses progrès lui donnent un nouvel élan. Le remède ne peut s'obtenir qu'au moyen d'un régime réparateur et hygiénique, et d'une politique économique et monétaire implantée avec vigueur et maintenue avec persévérance.

Cette politique doit avoir naturellement pour base une connaissance exacte des causes du mal puis quelle doit tendre à les supprimer.

Sur ce point et à première vue surgissent des opinions contraires.

Les uns attribuent la crise des changes au déficit de la balance générale des paiements et soutiennent qu'une nation débitrice, qui par suite de la masse totale des obligations qu'elle doit satisfaire à l'étranger est d'une manière irrémédiable condamnée à avoir un change défavorable, tant qu'elle ne réussira pas à devenir créancière de l'étranger, à recevoir plus qu'elle à payer et cela en développant sa production et

en particulier son exportation, ses achats de valeurs de fonds d'Etat des autres pays, ses frets et transports, les dépenses faites par les étrangers dans le pays.

Les autres attribuent au phénomène un caractère purement monétaire et ne trouvent son remède que dans l'amélioration de la circulation, et quelques uns ne songent qu'à réduire, sans autres réformes ni mesures, le chiffre existant de la monnaie dépréciée.

Je pense pouvoir démontrer que ces deux opinions et en general toutes celles dont elles sont le point de départ et qu'ont formulées les économistes de notre pays et de l'étranger suivant l'opinion partielle et exclusive à laquelle ils ont été conduits par leurs études spéciales, renferment plutôt que des arrêts opposés et irréductibles des aspects différents et incomplets de la question, parfaitement susceptibles d'être ramenés à une synthèse pratique, qui indique d'une manière définitive la politique à suivre pour réhabiliter lentement mais sûrement notre circulation et nos changes, en mettant à profit tous les moyens qu'offrent la science et l'expérience.

Nous ferons en effet remarquer, avant d'étudier les moyens de comparer, de modérer ces solutions extrêmes, que l'une et l'autre ont un point commun celui d'admettre le temps nécessaire à la mise en pratique; délais qu'exige toute transformation monétaire et à plus forte raison tout changement de position économique d'un peuple que ne cherche pas moins qu'à se transformer de débiteur en créancier des autres nations.

De même que l'exclusivisme d'école ou même de spécialité économique ont conduit bon nombre d'économistes étrangers à des conceptions étroites et partiales de la délicate question des changes, il est plus fréquent encore parmi les nôtres d'oublier les différences essentielles de situation qui altèrent si profondément les faits et les inconnues du problème.

Les règles particulières à l'état normal des nations qui jouissent d'une monnaie de paiement international et de marché ouvert par conséquent à la libre circulation avec l'étranger, ne sont pas d'une manière générale applicables aux

pays et aux marchés où domine le cours forcé du papier monnaie ou un patron monétaire local et déprécié. Les oscillations réduites que souffre le change dans les premières est dû aux mouvements de la balance des paiements et aux conséquences de l'offre et de la demande de lettres de change sur l'étranger dont le commerce se pratique d'une manière régulière et économique sans laisser de marge à l'agio. Au contraire ces causes ordinaires de flux et de reflux de la circulation ont moins d'effet dans les pays où, par suite de son état de trouble, les altérations obéissent à des influences du même caractère privé anormal qui lui sont propres, depuis la quantité et la valeur des signes qui font l'office de monnaie, jusqu'aux procédés de la spéculation qui accapare et renchérit le papier d'échange. De plus dans les pays de circulation avariée il y a d'autres distinctions à faire, si l'on veut étudier avec profit le mal et ses remèdes, entre le papier monnaie proprement dit, c'est-à-dire, le billet d'Etat et le billet de Banque inconvertible, doté temporairement du cours forcé, ou bien le billet qui sans être soumis au cours forcé ni même légal, ne s'échange pas cependant contre de la monnaie saine, mais contre un autre signe monétaire déprécié, l'argent. Enfin pour comprendre et appliquer sans erreur les leçons de l'expérience, il faut distinguer la situation de ces peuples, qui habitués pendant longtemps au cours forcé y ont conformé par une pratique séculaire la gamme de leurs prix, de celle des autres peuples pour lesquels le trouble monétaire et le renchérissement dûs à l'excès, à la dépréciation des signes de circulation ne sont que passagers.

III

Caractère monétaire principal de la crise monétaire de notre change extérieur.

Ce titre énonce une vérité notoire niée, où par mieux dire, inconnue chez nous il y a peu d'années, mais qui s'est ouvert un chemin dans l'opinion générale à tel point que c'est une chose courante que d'attribuer la prime du change à la dépréciation de notre monnaie qui à la rigueur lui est équivalente, suivant l'appréciation qu'on lui donne ou qu'on la cote sur le marché, sous l'influence plus ou moins directe de l'agio.

Cependant il y a encore des opinions singulières, qui démontrant pour les principes de la science monétaire une funeste indifférence à laquelle nous devons en si grande part la situation que nous déplorons, continuent à la juger indépendante du chiffre et du caractère de la circulation fiduciaire ainsi que de l'isolement et dépréciation de la circulation métallique. Ceux qui s'obstinent à discuter de cette façon ne font pas cas de la difficulté. Pour que les oscillations du change dépendent exclusivement, comme ils le prétendent, de la balance des paiements, c'est-à-dire de l'équilibre plus ou moins stable entre ce que nous avons à payer: pour importations visibles et invisibles, pour achat, intérêts et amortissements de valeurs publiques et industrielles, pour rentes, bénéfices, transports et frets dûs à l'étranger, pour les

voyages qu'effectuent nos nationaux à l'étranger, pour tous services en somme payables en monnaie des autres pays; et ce que nous avons à recevoir: pour produits, valeurs et services exportés, pour intérêts, primes, amortissements de leurs valeurs mobilières ou fonds d'État, pour les envois de nos émigrants, pour les voyages des étrangers en Espagne; pour que le problème puisse se résoudre pour la simple équation des transactions internationales; pour que l'abondance ou la rareté et par suite le bon marché ou la cherté des dettes, la hausse ou la baisse de la prime sur les chèques ou lettres de change dépende seulement de la balance de nos engagements et de nos créances, il serait indispensable que les crédits en notre faveur et nos engagements puissent être exprimés et être réalisés par une monnaie commune, ou bien que malgré les différences de frappe, nom, unité de compte et même de taille et de titre cette monnaie offrit une parité sûre et fixe, c'est-à-dire également appréciée pour sa valeur intrinsèque à l'extérieur et à l'intérieur, condition que l'or seul remplit aujourd'hui, car il constitue la seule circulation saine et stable, l'unique métal monétaire qui puisse servir comme instrument de paiement international.

Mais quand il n'en est pas ainsi, quand cet avantage inappréciable est perdu, il est évident qu'un des éléments essentiels du change et de ses vicissitudes est la valeur variable donnée à la monnaie circulante dans l'une ou l'autre des places où se réalise cette opération économique.

Dans le courant général de la circulation les produits se paient avec les produits, comme le démontre l'Économie politique classique, depuis les temps de Jean Baptiste Say; mais aujourd'hui les produits ne se troquent plus comme dans l'enfance des sociétés, ils se vendent ou s'achètent au moyen de la monnaie, qui pour remplir exactement son rôle, doit être le dénominateur commun des autres valeurs et leur équivalent réel.

Le commerçant qui a besoin à Madrid d'un chèque sur Paris pour payer en francs une facture, peut l'acquérir en le payant en billets de la Banque d'Espagne et en pièces de cinq

pesetas. Le banquier qui le lui cède l'a acquis à son tour d'un exportateur de minerais ou de fruit qui cherche à réaliser en pesetas le crédit en francs dont il dispose. La prime du change est le surplus en pesetas que paie le commerçant et que reçoit l'exportateur ou le banquier. L'opération de change consiste à acquérir la monnaie d'un pays avec la monnaie d'un autre, une monnaie étrangère avec la monnaie propre du pays, un chèque ou une lettre de change qui représentent l'obligation payable dans une nation distincte, qui doit nous fournir le numéraire étranger dont nous avons besoin.

N'est il pas évident par conséquent que la diverse appréciation de la valeur effective de la monnaie constitue un élément essentiel de la prime du change? Du moment que cette prime consiste dans le prix de la monnaie nécessaire pour faire nos paiements à l'étranger, c'est-à-dire, de la monnaie d'or, la seule qui nous permet de le faire et que c'est nous qui devons payer ce prix en argent ou en billets, il est évident que la dépréciation de l'argent ou la plus value de l'or sont un élément essentiel du change. Cela est si vrai que quand il existe dans la circulation d'un pays de la monnaie saine une monnaie de paiement international, la prime du papier de change ne dépasse jamais le tant pour cent très-réduit que représente le coût du transport, de l'assurance et le cas échéant de la refonte de la monnaie d'or.

Et réciproquement quand la prime du change acquiert des proportions de crise, comme il arrive chez nous, ce n'est pas aux écarts de la balance économique, c'est-à-dire la différence entre les dettes exigibles et les crédits réalisables à l'étranger qu'est due la perte que subissent les paiements à effectuer à l'étranger mais en grande partie au vice ou aux désordres de la circulation monétaire, à la rareté ou au manque total de monnaie saine qui ait force libératoire à l'étranger, sinon par elle même, au moins grâce au métal dont elle est composée.

Il est certain qu'un pays constamment créancier de l'étranger par suite de son exportation ou pour d'autres motifs, jouira d'un change favorable grâce à sa balance économique privi-

légée; mais c'est que par suite de l'or qui rentre se résout en même temps que le problème du change extérieur, celui de sa circulation intérieure. Il y a du reste, de nombreux exemples de nations qui malgré une balance de paiements nettement favorable, ont eu des changes incertains et contraires, pour n'avoir pas établi une circulation normale et par contre d'autres, tout en restant débitrices ont maintenu le niveau de leurs changes en conservant seulement leur circulation saine et stable.

Enfin, les différences et fluctuations du change entre nations disposant de monnaie d'or et d'un marché ouvert réciproquement aux envois de numéraire, sont non seulement très limitées, comme nous l'avons dit, mais encore elles se corrigent automatiquement par les mouvements du commerce en général, par ceux de valeurs mobilières et par l'élévation du taux de l'escompte des Banques et des banquiers.

En résumé l'aspect monétaire, essentiel dans le problème du change, est celui qui doit dominer quand on en entreprend l'étude dans notre patrie. Quoique abstrait et discuté ce problème peut s'analyser et s'exposer avec une facilité relative si l'on prête à la question l'attention soutenue que mérite son extrême intérêt.

Il importe de commencer en considérant l'état réel de notre circulation, en étudiant les défauts de la monnaie, et il sera plus facile de découvrir les causes et les remèdes de ces défauts une fois qu'ils feront connus.

C'est une chose fréquente parmi les économistes étrangers de nous juger soumis au régime de papier monnaie, c'est-à-dire au cours forcé du billet inconvertible en espèces métalliques. L'erreur peut s'expliquer, parce qu'en effet notre billet de Banque ne peut s'échanger, contre de l'or, qui est l'unique espèce appréciée comme instrument de paiement sur le marché international, mais seulement contre de l'argent, métal qui circule chez nous avec pleine force libératoire et qui ne s'admet que pour sa valeur intrinsèque dans les autres pays, où la perte énorme qu'il subit lui a fait ôter l'office et le rang de monnaie.

Mais étant donné que le billet de Banque manque en Espagne de cours forcé et même de cours légal et s'échange contre de l'argent, unique instrument métallique de la circulation qui jouit de ce caractère, notre régime est celui du cours forcé de l'argent, dont la dépréciation relativement à l'or, le réduit aujourd'hui à un nouveau signe qui vient compliquer le problème.

Les économistes auxquels je fais allusion sont habitués à étudier la crise des changes dans tous les pays qui ont établi et conservent encore le cours forcé, c'est-à-dire une circulation des billets d'Etat qui ne s'échangent contre aucune monnaie métallique, soit parce qu'ils maintiennent ce système, soit parce qu'ils attendent les délais et les conditions fixées par les lois pour rétablir les paiements en espèce et en nous appliquant les règles qui se déduisent de ces études, ils simplifient d'une manière extraordinaire la question de notre change extérieur; mais ils la simplifient en la présentant d'une manière inexacte ou tout au moins incomplète, du moment qu'ils suppriment un de ses principaux termes.

Le problème monétaire du change est en Espagne plus complexe et de solution peut-être moins coûteuse; mais la solution est plus obscure et plus difficile qu'au Brésil ou dans la République Argentine, qu'en Italie et Autriche-Hongrie, pour trois raisons:

- 1.° Parceque notre circulation actuelle n'est pas exclusivement de papier monnaie, mais qu'il existe à ses cotés une autre circulation d'argent sans aucune sortie possible comme monnaie et énormément dépréciée comme marchandise.
- 2.° Parcequ'à la rigueur notre billet de Banque n'est pas inconvertible et n'est pas de cours forcé, ni même de cours légal.
- 3.° Parceque par suite de ces deux raisons, le retrait des billets et comme conséquence la réduction de la circulation fiduciaire, ne dépendent pas de l'Etat et que d'autre part la démonétisation de l'argent est un nouveau problème de la plus grave importance.

IV

Etat de notre circulation monétaire.

J'en ai suffisamment dit pour indiquer qu'on doit, à mon avis, commencer par chercher les causes de la dépréciation de notre monnaie dans sa propre analyse; dans l'examen de notre circulation métallique composée, aujourd'hui, exclusivement d'argent, unique espèce qui l'alimente comme numéraire effectif.

Des 1.103.600.000 pesetas frappées en or par notre Hôtel de la Monnaie (état n.º 1) depuis les refontes conformément au système en vigueur du 19 Octobre 1868, commencées en 1876, il ne reste rien dans la circulation monétaire proprement dite. De cette masse considérable de monnaie d'or la plus grosse partie a émigré à l'étranger, et le reste est thésaurisé par les particuliers qui peu à peu le négocient pour obtenir la prime du change, ou prisonnier dans la réserve métallique existant dans les caisses de la Banque d'Espagne qui, d'après le dernier état hebdomadaire (16 Mai 1903), en possédait un montant s'élevant à 362.706.122 pesetas or.

Comme monnaie de paiement à l'intérieur, elle ne peut circuler, car comment celui qui la possède la donnerait il pour sa valeur nominale alors que, comme marchandise vendue pour des billets de Banque ou pour de l'argent ayant une égale force libératoire dans le pays, elle vaut une prime de 36 0/0 ?

Comme monnaie de paiement à l'étranger si quelqu'un en fait usage en la remettant à cet objet, il évite complètement en France et presque entièrement, dans les autres nations, la perte du change, ce qui vient confirmer d'une manière pratique et décisive la thèse que j'ai soutenue dans le chapitre antérieur.

L'argent et les billets de la Banque d'Espagne sont, entre nous, l'unique instrument des changes; de fait, il constituent notre circulation monétaire.

Une telle considération est suffisante pour démontrer que la crise du change en Espagne réclame, afin qu'on apprécie avec sûreté sa portée et cherche avec succès son remède, l'application des règles bien connues qui sont propres à cette relation commerciale ou économique entre pays de différent étalon monétaire. Je ne prétends pas qu'avec elles seulement on resoudra le problème dont j'ai reconnu la nature complexe dans le second chapitre de cette exposition de motifs et que j'analyserai pratiquement ensuite; mais j'insiste sur ce qu'on ne peut nier que l'origine de cette grave crise, telle que nous la souffrons, est due à un étalon monétaire local et déprécié. La frappe de la monnaie d'argent en pièces de 5 pesetas, c'est-à-dire de pleine force libératoire s'est élevée à 1.047.154.200 (état n.º 2) sous le système de 1868, fidèlement transmis de celui qui régit l'Union Latine.

Il n'est pas facile de déterminer la quantité en circulation quoique les éléments ou renseignements de calcul soient pour nous plus circonscrits que chez d'autres nations où, en les établissant, des hommes d'Etat et des économistes illustres se sont trompés; je n'aventurerai donc qu'avec les plus grandes réserves un montant.

Supposant qu'il existe dans l'Empire du Maroc 50 millions de pesetas en pièces de 5 pesetas, il resterait 513 millions dans notre circulation et 484 dans les caisses de la Banque d'Espagne non prisonniers ni inertes comme les 362 millions d'or, mais bien destinés à l'échange de billets et faisant partie de la dite circulation qui s'élève, par conséquent, à 997 millions, comme unique base métallique de fait.

Au dessus d'elle et à son côté, préférée par le public comme instrument de paiement, plus commode et maniable, existe la circulation de papier nommée fiduciaire, avec une relative propriété technique, parce qu'elle n'est pas forcée, car elle ne s'échange pas pour une saine et solide monnaie, mais bien rigoureusement pour un autre signe qui, malgré quelque valeur intrinsèque, souffre, par rapport à celle qu'il représente, une énorme dépréciation dont je déterminerai bien tôt les proportions actuelles. De cette monnaie de papier, il n'y a aujourd'hui, 16 Mai 1903, en circulation que 1.637.074.900 pesetas; mais à cette somme considérable d'émission que nous pourrions nommer «in actu», il est nécessaire d'ajouter l'émission «in potentia» qu'impliquent les 609.720.000 pesetas des comptes courants et les 33.673.000 de dépôts en effectif, les quelles à mesure de la demande du marché, peuvent augmenter la quantité des billets en circulation.

Telle est actuellement son état; l'or, allégé de la circulation à cause de la prime du change et celui en dépôt chez la Banque d'Espagne, étant inerte et retenu pour éviter son émigration, nous ne vivons pas sous le régime du cours forcé proprement dit, parce que le billet n'est pas de l'Etat ni inconvertible, bien qu'il s'échange seulement contre de l'argent nous sommes sujets au cours forcé de l'argent déprécié, à un système monétaire d'assignats métalliques, non de papier monnaie.

L'inventaire de notre circulation effectué, il couvient, en effet, de procéder à son évaluation.

Pour l'expliquer ou pour établir ses fondements, je n'ai pas à exposer une fois de plus les causes et les vicissitudes de la dépréciation du métal blanc. Initiée en 1867, précipitée en 1871 et 1873, deux groupes d'Etats aussi populeux comme l'Empire allemand et la République nord-américaine, ayant adopté l'étalon monétaire d'or, la dépréciation n'a pas cessé de s'aggraver depuis jusqu'au moment où la catastrophe de la valeur historique de l'argent durant le dernier quart du XIX^e siècle et les premières années du XX^e s'est consommée sous nos yeux.

Les successeurs de ces économistes qui, dans les autres siècles et encore dans les première moitié du dernier la proclamèrent le premier métal monétaire voulant opprimer l'or; les monométalistes, héritiers des doctrines de Locke, Hewart, Harnis et Chevalier ont prononcé la sentence irrévocable de sa proscription. Les bi-métalistes qui livrèrent des batailles si brillantes, si retentissantes dans les livres, dans les académies, dans les Congrès, dans les ligues, non plus nord américaines et françaises, mais bien en Allemagne et en Angleterre, pour la réhabilitation monétaire du métal en disgrâce, compagnon seculaire de l'or comme universel instrument des changes, ont laissé tomber les armes de leurs mains et ont incliné le front devant la fatalité inexorable.

On sait que l'unité de compte régularisatrice du prix de ce métal en barre ou marchandise, sur le marché de Londres, est l'once standard. A la relation légale entre les deux métaux monétaires de 1 à 15 $\frac{1}{2}$, c'est-à-dire de 15 $\frac{1}{2}$ unités d'argent pour une d'or, relation que nous avons adoptée en 1868, après l'avoir prise de la loi française du 7 Germinal de l'année XI (28 Mars 1803) et du «convenio» de l'Union Latine (1865) correspond la valeur par once standard Silver de 60 deniers $\frac{13}{16}$, ou avec exactitude mathématique 60 deniers $\frac{21}{31}$; car, à partir de 1867 et particulièrement de 1871, la cote de l'argent a diminué d'année en année depuis la valeur moyenne annuelle de 61 deniers $\frac{1}{8}$ l'once standard qu'il atteignit en 1866, supérieure à sa valeur monétaire, ou depuis celle de 62 deniers $\frac{1}{16}$, valeur moyenne aussi qu'il eut en 1859, jusqu'aux prix de 22 deniers $\frac{8}{4}$ et de 22 $\frac{5}{8}$ côtés les 9 et 10 Avril dernier, sans que la hausse relativement considérable de la deuxième quinzaine de ce même mois ait réussi à soutenir le taux de 25 deniers, inconnu depuis plus d'un an et passagèrement atteint aujourd'hui.

En résumé: valeur nominale de notre argent en circulation suivant le poids et suivant la frappe, ou soit un rapport avec l'or ou la monnaie universelle de 15 $\frac{1}{2}$ à 1: 60 deniers $\frac{13}{16}$ l'once standard, valeur réelle; effective actuellement de 22 à 25 deniers; tels sont les deux chiffres qui expriment

la décadence de notre unique métal monétaire en usage, la dépréciation de notre circulation métallique comparée à celles d'autres États avec lesquels la met en contact le change international. Et cette dépréciation vient obéir à une loi constante depuis les dates citées ainsi que le démontre l'état numéro 3 que j'ai pris de l'intéressant mémoire de l'administration des Monnaies et Médailles au Ministre des Finances de la République notre voisine correspondant à 1902.

En résumé, entre nous, l'argent a cours comme unique monnaie métallique; comme seul moyen effectif de paiement du papier de change réalisable en or, avec une valeur nominale ou légale équivalente à l'intérieur à plus de 60 deniers l'once standard, alors qu'à l'étranger on ne lui reconnaît qu'une valeur réelle comme marchandise inférieure à 25 deniers ou bien nos pièces de 5 pesetas sont frappées en rapport avec l'or de 15 $\frac{1}{2}$ à 1, alors qu'elles devraient l'être, au plus, dans celui de 37.72 à 1 ou de 1 à 42, vu qu'il est arrivé à se coter aux environs de 22 deniers.

Le renseignements allégués et ceux plus complets de l'annexe numéro 3 démontrent amplement que non seulement l'argent comme instrument monétaire a perdu par la dépréciation et l'inconsistance de sa valeur intrinsèque, la condition fondamentale d'être un équivalent de ces autres valeurs pour lesquelles on reçoit des échanges; mais de plus qu'il manque de fixité dans son prix, car celui-là va en descendant d'année en année avec quelques alternatives dans la baisse, comme celle à laquelle nous assistons actuellement et que j'achève d'exposer.

Ya-t-il lieu en présence d'un fait semblable de se désintéresser de l'aspect strictement monétaire du problème? Ce n'est pas le seul, sans doute; il y en a d'autres qui le modifient avec avantage pour nos signes monétaires, donnant à la rigueur, aux deux, et particulièrement au billet qui est le médium circulans véritablement usé dans le commerce, une valeur de change très inférieure sans doute à celle de la monnaie saine, mais supérieure de beaucoup à celle simplement intrinsèque de l'argent.

Je me limite pour cela à affirmer que la prime du change international étant le surplus du prix qu'atteint la monnaie nécessaire pour faire nos paiements à l'étranger, c'est-à-dire, la monnaie d'or, et comme nous la payons en argent, la dépréciation incessante du métal blanc ou l'évaluation croissante du métal jaune ne peuvent être moins qu'un élément essentiel, l'élément dominant de la dite prime.



V

Politique monétaire erronée depuis 1871 par rapport à la frappe de l'argent.

Si l'actuelle et très grave situation de notre change extérieur doit nous préoccuper au point que le Parlement manquerait à l'un des plus impérieux devoirs s'il ne cherchait à y remédier par une action commune en faisant abstraction, ce qui ne nous surprendrait pas, dans l'intérêt suprême de la Nation, des divergences politiques, il faut reconnaître qu'elle est le fruit lent, comme le sont d'habitude tous ceux qui se récoltent dans le champ économique, mais naturel et inévitable d'une politique erronée et suivie pendant un quart de siècle, malgré les leçons, les exemples et l'expérience de tous les États du continent européen et même de nombreux états américains ayant à leur tête les Etats Unis du Nord.

En présence de la crise de la valeur monétaire, les craintes des années 1867 et ses effets 1871 et 1873, ces États adoptèrent de prévoyantes mesures que nos Gouvernements ne surent pas imiter ou suivre, non par erreur, mais par faiblesse, et plus encore par défaut de résolution que par manque de connaissances.

Un peut établir deux groupes de faits monétaires dont l'origine remonte à ces années où l'argent commençait à subir une dépréciation décisive et violente due à l'ensemble des causes suivantes: développement inespéré de la produc-

tion de l'Amérique du Nord; prédominance des idées favorables à l'étalon d'or, unique, préconisé à la Conférence de Paris, en l'année 1867; adoption de ce système par l'Empire allemand en 1871.

Toutes les nations à l'étalon monétaire argent ou au double étalon, en Europe et en Amérique, les Etats Unis du Nord, n'hésitèrent pas à prendre toutes les précautions et remèdes pour éviter la ruine en rompant avec le régime bimétallique qui, cependant, comptait à son actif de nombreuses années de prospérité et la grande tradition d'Alexandre Hamilton.

L'exposition de ces faits élargirait à l'excès cette étude et éloignerait l'attention de son objet immédiat. Il suffira de dire que les unes après les autres, les puissances monétaires de premier, de second, de troisième ordre fermèrent les portes de leurs Hôtels à la monnaie à l'argent, et que les écus ayant pleine force libératoire, c'est-à-dire la véritable monnaie n'a généralement plus été frappée, depuis 1878. Quelques nations, telles que celles qui constituent l'Union Scandinave, s'empresèrent d'adopter le monométalisme-or; la Hollande fit de même; d'autres États comme ceux qui forment l'Union Latine, limitèrent, suspendirent d'abord et supprimèrent finalement et totalement la frappe de la monnaie libératoire blanche; quelques unes habituées depuis longtemps au papier monnaie ont adopté, pour rétablir les paiements en espèces, l'étalon d'or unique, par exemple, la Russie et l'Autriche-Hongrie.

Que fit l'Espagne pendant ce temps? Pouvions nous reconnaître ou ne pas apprécier un fait d'une aussi grande notoriété, qui préoccupa si profondément tous les Gouvernements du monde, tel que la dépréciation de l'argent, la crise la plus transcendante de toutes dans l'ordre économique au cours du XIX^e siècle? Aucunement.

La preuve manifeste qu'un changement si extraordinaire attira l'attention de nos Gouvernements, mais n'agit pas suffisamment sur les volontés, se trouve dans les dispositions dont il fut la conséquence, à savoir: l'articles 3 addition-

nel de la loi des finances du 21 Juillet 1876 et 62 de la loi du 11 Juillet 1877, lesquels réservent exclusivement à l'Etat l'émission de la monnaie d'argent tout en l'interdisant, à l'avenir, à tout autre qu'à lui même la frappe de ce métal; le décret royal du 20 Août 1870 établissant la frappe de la monnaie d'or de 25 pesetas dit textuellement à l'article 3: « Lorsque le Gouvernement jugera qu'il y a une quantité suffisante de monnaie d'or en circulation, il fixera la date à partir de laquelle il ne sera plus obligatoire d'admettre pour chaque paiement plus de 50 pesetas en argent ». Précepte ou annonce de précepte qui n'impliquait rien moins que l'établissement de l'étalon d'or en privant l'argent de sa force libératoire illimitée. Le Gouvernement espagnol, en 1876, acceptait en principe l'adoption du monométallisme-or, comme l'établirent l'Angleterre en 1816; l'Allemagne, en 1871; l'Union Scandinave, en 1873; les Pays Bas, en 1875 et 1876; l'Empire austro-hongrois, en 1892; les Etats Unis d'Amérique en dérogeant, en 1893, au « Sherman act » pour retourner au régime établi par une prévoyante surprise en 1873; le Japon en 1897, et l'empire russe dans la même année et les suivantes: 1898 et 1899.

Avec une limite plus élevée ou plus basse du montant admissible pour les paiements, c'est-à-dire du pouvoir libératoire, cette mesure, une fois appliquée, aurait eu aussi comme conséquence, chez nous, la baisse de l'argent au rang de monnaie subalterne et ne servant plus de base à la circulation.

Les motifs qui conseillèrent à nos hommes d'état en 1876 une résolution aussi grave sont exposés avec toute la clarté et la précision désirables dans le rapport du Conseil de la monnaie, lequel servit de base au décret royal et fut publié à la même date.

Voici quelques uns de ses principaux passages: « Sur le premier point le Conseil n'a pas hésité un instant, il croit jusqu'à l'évidence que la baisse de la valeur de l'argent a altéré l'ancienne relation entre ce métal et l'or et rompu l'équilibre approximatif qui existait auparavant entre la va-

» leur intrinsèque et la valeur légale du douro. Ce dernier a
» perdu par la force inévitable de ce fait son caractère de
» monnaie type et s'est converti en une monnaie auxiliaire,
» comme l'étaient auparavant la peseta et la double peseta;
» que, par conséquent, le Gouvernement est obligé de réduire
» sa frappe à un minimum, à la quantité qu'un calcul prudent
» indiquera comme nécessaire pour les petites transactions
» d'un pays comme le nôtre où l'on est si accoutumé à la
» petite monnaie. Et cette restriction que le Conseil établit
» comme absolument obligatoire n'est pas simplement fon-
» dée sur les lois économiques, rationnelles, des valeurs et
» sur la théorie de la monnaie, mais bien sur les hauts prin-
» cipes moraux qui défendent à tout Gouvernement de s'attri-
» buer un bénéfice au détriment de l'intérêt social ou d'un
» principe; détriment qui existe puisque le douro vaut moins
» qu'il ne représente et dès qu'une monnaie se trouve dans
» cette condition elle cause un préjudice évident à celui qui
» la prend confiant en la garantie du nom et en la foi de la
» frappe. Car le Gouvernement ne peut en aucune façon con-
» tinuer à autoriser semblable monnaie, comme monnaie
» type, comme monnaie de paiement parfaite. Il a, au con-
» traire, le devoir moral de la réléguer au rang des monnaies
» auxiliaires, et de ne l'autoriser que sous cette condition,
» sans tromper personne. Il peut la donner comme il donne
» la peseta et la monnaie de bronze. De telle sorte qu'il ne
» doit pas actuellement frapper des douros en dehors des li-
» mites, c'est-à-dire au delà de la quantité nécessaire, de
» manière à faciliter, avec la peseta, les petites transactions,
» office dévolu aux monnaies auxiliaires ».

J'ai volontairement laissé la parole aux auteurs éclairés du rapport de 1876 sur le jugement formulé si souvent déjà sur l'aspect moral qu'offre tout changement de la monnaie, toute déviation produite ou mise à profit entre sa valeur intrinsèque et sa valeur légale.

Et s'ils émettaient ces sévères considérations et en déduisaient d'aussi graves et impérieuses conséquences en Août 1876, alors que le prix de l'argent sur le marché de Londres

oscillait entre 50 pennys $1/4$ et 53 $3/4$ l'once standard, quelles conséquences et quelles considérations n'y a-t-il pas lieu de formuler aujourd'hui que ce prix s'est rapproché récemment de 22 pennys et est, actuellement, à peine supérieur à 24?

L'État ayant seul le privilège d'émettre de la monnaie d'argent, alors qu'il eût dû être suspendu pour tout le monde, loin d'en user avec prudence en fit abus. Malgré le bruit des censures rappelant celles prononcées par l'évêque Nicolas Oresmes au XIV^e siècle et par Copernic, Scaruffi, Price, Vaughan, Collon et le père Marianne dans le XVI, les presses de notre Hôtel des monnaies continuèrent à nous pourvoir de monnaie d'argent libératoire.

Personne ne parut se souvenir des propos et de la promesse que le décret royal du 20 Avril 1876 contenait. L'année suivante, 1877-78, quand la proscription du métal blanc était décrétée dans toute l'Europe, nous livrions à la circulation 53 millions en pièces de cinq pesetas, 30 en 1878-79, et ainsi successivement (voir annexe n.º 2) jusqu'à la somme énorme déjà citée, de 1.047 millions de 1869-70 à 1899-1900, année économique au cours de laquelle cessa complètement la frappe pour ne plus recommencer.

Deux graves erreurs existent aussi bien dans le décret royal de 1876, que dans la conduite monétaire suivie depuis par nos gouvernements: premièrement celle de n'avoir pas supprimé à temps les émissions de monnaie fondamentale d'argent qui ont infecté notre circulation et chassé l'or tout en l'avaissant par une dépréciation croissante; deuxièmement en attribuant à l'État et, par suite, au Gouvernement, la faculté de régulariser et de régir le marché monétaire, grave erreur dont je démontrerai la portée aux chapitres VII et X de cette exposition de motifs.

VI

Autres erreurs relatives à la circulation fiduciaire.

Si l'on envisage la question sous cet aspect, il faut reconnaître que les nations qui ont fait usage avant nous, soit du billet d'état, ayant cours forcé, soit du billet inconvertible, pour se procurer des ressources de trésorerie, à des époques difficiles, sont nombreuses.

La guerre civile faisait rage en Espagne et le pays traversait des jours de pénurie et d'insécurité extrêmes lors que la Banque nationale fut organisée comme puissance financière pour venir en aide aux finances publiques sans cependant porter atteinte à son organisation: émission et escompte.

L'illustre auteur du décret du 19 Mars 1874 dit bien clairement dans son rapport que le «le Crédit était anéanti les impôts épuisés pour le moment». Il estimait nécessaire de recourir à d'autres moyens pour consolider la dette flottante et pour soutenir les énormes frais de guerre. Ce Ministre assura qu'il avait été prudent jusqu'à l'exagération en demandant un prêt à la Banque d'Espagne à valoir sur les 150 millions de pesetas que cet Etablissement s'obligea à lui avancer en compensation des facultés à lui concédées.

Mais une telle conduite, sage et prévoyante, tracée à la réorganisation de la Banque, n'a pas malheureusement, été suivie depuis. En pleine paix, sans difficultés qui en excu-

sent la naturelle et due appellation à l'impôt pour couvrir les frais del Etat, la Banque de Espagne est devenue son principal instrument de crédit. Nous avons vu le Trésor lui demander prêt sur prêt, lui adjuger ferme des émissions considérables de fonds publics; laisser à sa charge, c'est-à-dire à la charge de son émission de billets, ou, ce qui est égal, au dépens du public et du marché, toutes ces opérations de crédit; lui confier le service de la dette flottante en lui faisant supporter avec ses billets une année après l'autre le *déficit* des budgets de l'Etat; lui faire aussi supporter, avec son émission et ses tirages, la plus grande part de immenses frais de nos guerres coloniales et de la guerre étrangère.

Peu de chiffres résument le résultat funeste d'un système de crédit du Trésor presque réduit pendant longtemps à l'abus de la planche aux billets de la Banque nationale mais ils sont éloquents. L'annexe n.º 7 mentionne les sommes représentées par des billets en circulation à la fin de chaque année depuis l'année 1874 jusqu'à 1902.

Déjà d'elle même et sans plus d'analyse, la masse de la circulation fiduciaire actuelle, qui s'élève à 1.637.074.900 pesetas (situation hebdomadaire du 16 Mai) apparaît excessive relativement à notre population et à notre richesse, ainsi qu'on s'en rend compte en la comparant avec celle des autres nations d'Europe. Mais où la comparaison résulte plus désavantageuse et décisive pour démontrer la portée de l'erreur que j'expose aujourd'hui, c'est dans le portefeuille qui a produit cette circulation et qui la représente dans l'actif de la Banque d'Espagne.

Bien que le découvert pour dette flottante de la Péninsule, qui atteignait 606 millions de pesetas, ait été consolidé en 1900 et que l'origine des débits du Trésor soit totalement supprimée, car depuis le 31 Juillet 1899 les soldes mensuels du compte courant de numéraire pour le service de la Trésorerie n'ont pas cessé d'être créditeurs; bien qu'il n'ait pas été nécessaire d'émettre de la dette flottante, et que, de plus, de 1899 à 1902, la Banque d'Espagne ait reçu de nombreux remboursements qui ont réduit son crédit pour pagarés pro-

venant des colonies de la somme de un milliard cent onze millions de pesetas (1.^{er} Mars 1899) à celle de 700 millions destinés au paiement d'arriérés de même origine, il reste encore en portefeuille de la Banque d'Espagne des valeurs du Trésor ou de l'Etat pour les montants suivants:

Pagarés du Trésor provenant des colonies.....	700.000.000
Dette perpétuelle 4 0/0 interieur. Pesetas nominales 493.197.540 évaluées à.....	369.250.261,25
Avance au Trésor, loi du 14 Juin 1891.....	150.000.000
	<hr/>
	1.219.250.261,25
	<hr/>

Au point de vue des conditions propres à une Banque d'émission et d'escompte, cette masse énorme de crédits représente plus de 7 fois le montant du capital et du fond de réserve, soit 170 millions dans ce cas, montant qui constituerait la limite indiquée en bonne doctrine, pour les prêts qu'un établissement de cette nature peut faire au Trésor public sans compromettre sa propre situation et celle du marché.

Quoiqu'il y ait des auteurs plus exigeants, ceux qui jouissent de la plus grande autorité conviennent qu'une Banque privilégiée d'émission peut, sans inconvénient, avoir prêté au Gouvernement et immobilisé, par suite, dans son portefeuille, en dehors des conditions statutaires, une somme équivalente à son capital, plus son fonds de réserve—fonds ou capitaux, tous deux de pure garantie qui comme véritablement propres de l'Etablissement et non compris dans ses opérations, peuvent recevoir une autre application.

Mais s'il est licite que le capital et le fond de réserve, ces deux fonds, je le répète, de garantie et non de mouvement, soient employés comme généralement cela arrive en dette d'Etat ou du Trésor, non réalisable à court terme, quoique parfois cette dernière revêt à la fois la forme des effets à 90 jours, les autres ressources de véritable mouvement, les comptes courants, les dépôts, l'émission même pour la part qui excède de l'existence métallique nommée par quelques au-



teurs émission à découvert, ces ressources qui sont en même temps des obligations exigibles à présentation presque toutes et les autres à très court terme, sont, en résumé, de l'argent d'autrui. Une Banque de l'Etat ne doit pas les prêter à l'Etat, mais bien les employer dans ses opérations commerciales, lesquelles ont pour base un portefeuille sain d'une constante, sure et expéditive réalisation.

Il n'est pas douteux qu'en se limitant au cadre de ces opérations, la Banque d'Espagne n'aurait pas donné aux siennes, ni, par suite, à son émission et à ses bénéfices l'extension qu'elles ont acquise de 1874 à 1899. En effet, aujourd'hui même après l'impulsion considérable donnée par la Banque, non pas tant aux escomptes, qui ne sont pas demandés en quantité, et sous la forme que nous devons espérer de l'avenir; mais aux prêts avec crédit personnel et aux autres opérations commerciales, avec ce caractère qui est le seul véritablement propre à son institution et à ses propres fonctions, même estimé dans toute son amplitude sans déductions ni distinctions, le portefeuille se réduit aux chiffres suivants:

Escompte commercial.....	218.284 868
Comptes de crédit	142 318 262
Prêts et crédits avec garantie..	107 963.611
	<hr/>
<i>Soit ensemble.....</i>	<u>468 566 741</u>

Quand les billets en circulation s'élèvent à 1.637.074.900 pesetas, dans un moment d'alarme, les demandes des comptes courants (609.720.420) et des dépôts en effectif (33.673.424) peuvent élever encore ce chiffre considérable. En prenant le portefeuille dans l'état actuel, il résulte que sur les 1.637 millions de pesetas circulant sous forme de billets de la Banque d'Espagne, seulement 468.500.000 eut été émis en vertu d'opérations commerciales, c'est à-dire pour les nécessités du marché et sont représentés dans le portefeuille de cet Etablissement par des effets d'escompte ou de prêts réalisables à 90 jours, alors que le reste des 1.168 500.000 pesetas a été mis en circulation comme conséquence des demandes de

l'Etat ou si elles n'ont pas été émises pour un total équivalent, elle a comme contrepartie, dans le portefeuille de la Banque des titres, des crédits et des effets du Trésor (1) qui, bien que quelques uns revêtent, comme les 700.000.000 de pagarés, la forme mercantile et statutaire, ils ne sont pas réalisables ou le sont à long terme.

Il reste la caisse; elle est d'une importance excessive sur l'émission normale et le portefeuille sain qui, le passif exigible placé, celui que Baghot nomma passif intense-soit les billets circulants, les comptes courants et les dépôts, en face de l'existence métallique et au portefeuille réalisable, apparaît une énorme inégalité qui n'existerait pas si les prêts à l'Etat et au Trésor étaient restés dans la limite du capital et du fonds de réserve, c'est-à-dire du passif non urgent, de celui qui, représenté par des droits et les crédits des actionnaires, peut attendre sans conflit son remboursement.

Il est clair que la différence est couverte avec excès, non par des valeurs facilement réalisables, mais bien par les 1.244.328.000 pesetas que la Banque d'Espagne possède, suivant les évaluations de ses bilans, en dette de l'Etat et du Trésor; en actions de la Compagnie Fermière des Tabacs et autres valeurs de portefeuille qui ne sont ni prêts ni escomptes commerciaux.

Mon but a été uniquement de démontrer qu'avec le système de crédit suivi par le Trésor et ses nécessités nées des moins-values de recettes, ordinaires la circulation fiduciaire n'est pas proportionnée aux fonctions propres de la Banque ni aux nécessités du marché, mais bien aux nécessités et aux opérations du Trésor.

Comment ne pas considérer comme excessive, sion remonte, soit à son origine, soit à sa garantie saine et réalisable, la circulation des billets de la Banque d'Espagne?

Elle l'est sans doute et son excès évident non seulement

(1) En outre, il y a des valeurs industrielles telles que des actions de la Compagnie Fermière des Tabacs pour 12.270.000 pesetas nominales et d'autres valeurs pour 12.807.940 pesetas.

a dénaturé la mission et les fonctions de l'établissement en le convertissant de Banque d'escompte en Banque d'Etat; mais encore a privé la circulation fiduciaire de sa condition économique de spontanéité autonome et même automatique, c'est-à-dire régie et renouvelée par l'effet des nécessités du marché et de ses lois naturelles.

VII

Influence de ces fautes de politique monétaire sur la situation des changes.

L'intervention anti-économique de l'Etat dans la circulation a été la cause efficiente de la crise que traverse notre change. Seulement lorsque l'une et l'autre vivent normalement et constamment réglées, sous forme automatique, par elles mêmes, c'est-à-dire par les nécessités du marché, un pays peut posséder des changes extérieurs nivelés et stables, ainsi que je le démontrerai au chapitre X de cette exposition de motifs, intitulé: L'assainissement.

Quelle que soit la masse d'effets sur l'étranger offerte par l'exportation ou qui procède d'autres sources; il n'ya pas lieu en stipulant et cotant son prix de passer sous silence la dépréciation de la monnaie dans laquelle s'effectuent les paiements, quand cette monnaie n'est pas égale ni d'une valeur intrinsèque équivalente à celle qu'expriment les effets en question. Telle est notre situation comme conséquence de l'intervention économique de l'Etat décrite dans les chapitres antérieurs.

Et si on dit que le mal est apparu trop tard pour qu'il puisse être attribué à de telles causes, on doit observer qu'elles agissent de coutume lentement et sans bruit dans le monde économique; ainsi qu'on le sait bien, l'annexe numéro I, °, qui présente les changs moyens mensuels et annuels depuis

Octobre 1868, c'est-à-dire depuis la publication dans le *Journal Officiel* de l'établissement partiel du système monétaire en rigueur, jusqu'au mois dernier, démontre que le bénéfice du papier sur l'étranger apparut dans les derniers mois de l'année 1876 pour se développer progressivement jusqu'en 1882, après diverses alternatives dans les années intermédiaires. De plus, personne n'ignore que l'influence du désordre monétaire dans le change fut palliée par des emprunts extérieurs qui disimulaient transitoirement ses effets tout en les aggravant pour l'avenir. De telle sorte que cet état complet de la marche suivie chez nous par la prime du change confirme, tout bien examiné, la doctrine exposée révélant comment la monnaie dépréciée qu'ici nous lançons dans la circulation expulsa d'elle même l'or, et comment pendant que nous disposions de cet instrument universel de paiement, les oscillations du change se maintinrent dans ses limites très restreintes, jusqu'à la perte de notre ancienne, de notre séculaire situation monétaire qui, malgré une balance économique adverse et bien qu'étant une nation débitrice, nous avait procurée des changes extérieurs favorables, nous livrâmes la puissance exclusive de notre circulation à deux seuls instruments: l'argent déprécié et le billet inconvertible en or.

Contre le premier de ces deux risques les autres nations bi-métallistes sûrent se prémunir à temps, soit en adoptant l'étalon unique d'or, soit en suspendant, premièrement, et supprimant en suite la frappe de l'argent. Avec ces mesures elles aboutirent à sauver leur situation saine de métal jaune et à maintenir le niveau et la stabilité de leurs changes extérieurs, et celles qui n'avaient pas de papier monnaie ou qui ne l'employèrent pas par la suite, eurent une complication de moins pour revenir aux paiements en espèces et au change normal.

Nous, loin de suivre ce bon exemple que nous donnèrent de nombreux états, grands et petits, riches et pauvres, créanciers ou débiteurs, depuis l'Allemagne jusqu'à la Suède et la Norvège, depuis la République des Etats Unis du Nord

jusqu'au Danemark, sous la première et la seconde forme; les cinq pays de l'Union Latine, depuis la France jusqu'à la Grèce; nous nous obstinâmes en 1872 et 1873, alors que de telles prévisions étaient l'objet de soins ou d'études de toutes parts; en 1876, lorsque notre propre Gouvernement les vit aussi claires, nous n'avons pas profité de l'expérience d'autrui et lais-sé s'aggraver la perte pendant un quart de siècle. Ces données révèlent l'impartialité avec laquelle je pose la question moyennant un jugement qui, s'inspirant du culte de la vérité et de l'amour à la Nation, prend le caractère d'une confession plutôt que d'une censure et s'achemine résolument à l'amendement et au remède en partant de la connaissance exacte et de la sincère déclaration du mal.

Au cours de l'année 1869 la dépréciation de l'argent déjà initiée, nous commençâmes à l'aggraver en établissant d'une manière incomplète le nouveau régime monétaire, car en réduisant, en vertu de ses bases, le poids des deux monnaies, de 3.99 $\frac{0}{10}$ pour la valeur de l'or et de 3.84 $\frac{0}{10}$ pour celle de l'argent, on frappa cette dernière sur la nouvelle *taille* et, après quelques hésitations, on continua la frappe de l'or avec le poids correspondant au système de 1864 et avec son même buste et millésime moyennant lequel, au lieu d'élever la valeur intrinsèque de l'argent relativement à l'or, on le réduisit, en établissant, jusqu'à 1876, une relation anacronique de 1 à 14.90, au lieu de la relation de 1 à 15 $\frac{1}{2}$ qui était celle du nouveau régime si on l'aurait dûment appliqué.

La frappe de l'or fut ensuite abandonnée et l'Etat, ne cessa depuis 1876 jusqu' en 1899 de lancer des pièces de cinq pesetas sur le marché, exception faite des années 1879-80 et 1881-82. (Annexe numéro 2.)

Cette énorme masse de monnaie qui, en 1867, avait commencé à se déprécier, proportionnait au commerce, à l'industrie, à la banque, un instrument de circulation intérieure. La circulation et le marché intérieurs sont les dominantes, ceux qui donnent la règle au mouvement de la richesse, particulièrement dans les nations non dotées d'une production exubérante

et d'un trafic d'exportation ou de navigation exceptionnels. Ainsi chez nous une fois satisfaite, la nécessité d'un instrument pour les changes intérieurs par cette intervention intéressée de l'État moyennant les émissions d'argent et de billets de la Banque d'Espagne, les particuliers et le commerce commencèrent à ne pas éprouver le besoin de se procurer de l'or, ni celui de présenter des lingots de ce métal pour sa frappe à l'Hôtel de la Monnaie. Moins fréquentée de jour en jour, on arriva à abandonner totalement cette fonction de la vie économique, et la prime du métal jaune augmenta à mesure qu'il devenait rare par son emploi forcé dans les paiements des obligations avec l'étranger, sans que la frappe libre, naturelle et véritable source de son renouvellement, remplaçât les existences perdues et l'or qui restait devint une marchandise et le moyen de paiement sur le marché extérieur.

Telle est la loi de Gresham, d'après laquelle la mauvaise monnaie chasse la bonne, loi formulée au XVI^e siècle par le trésorier d'Isabelle d'Angleterre, mais qui, à la rigueur, énonce un phénomène si ancien qu'il était déjà connu 400 ans avant Jésus-Christ et fut exposé presque dans les mêmes termes par Aristophane lorsqu'il dit, dans sa comédie *Les Grenouilles*, que les athéniens préféraient pour les charges de la République les mauvais citoyens pendant que les bons vivaient retirés dans leurs maisons ou dans l'ostracisme, *de même que les mauvaises monnaies circulaient entre le peuple et les bons émigraient ou se cachaient.*

L'homme s'oblige toujours le moins possible. Le débiteur paie avec la monnaie qui lui sert le moins, si elle reçoit de l'État la force légale pour le libérer de son obligation. Ainsi la frappe de l'argent pour le compte du Trésor et les émissions de billets de Banque pour son service, chassèrent l'or de la circulation et firent même davantage: elles arrivèrent à atrophier un organe et à supprimer une fonction aussi nécessaire à la vie économique de nos jours telle que la frappe libre et automatique de la monnaie saine c'est-à-dire la présentation, par le public, du lingot d'or pour recevoir le sceau de l'État.

Les deux circulations, métallique et fiduciaire, doivent s'alimenter et se renouveler sous forme libre, spontanée et autonome; la première, comme je viens de le dire, moyennant l'acquisition de l'or par le commerce et sa frappe gratuite par l'État; la seconde, en vertu de l'escompte et le prêt qui laissent dans le portefeuille de la Banque des effets de sûre et rapide réalisation. Ainsi régularisée par elle même, en proportion naturelle, avec l'importance des changes, elle se produit, se renouvelle, augmente et diminue par suite des mouvements du marché.

En Espagne, par malheur, ainsi qu'on le déduit des faits exposés dans les chapitres antérieurs, c'est le contraire qui a eu lieu. La frappe libre de la monnaie saine est restée de nombreuses années ouverte inutilement, mais en échange, l'État a abusé d'émissions de monnaies métalliques dépréciées, lesquelles auraient dû être supprimées depuis 1876. Les émissions des billets de la Banque d'Espagne furent aussi exagérées par le Trésor et imposées au marché pour satisfaire à ses nécessités, en couvrant sa garantie pour la forme seulement, mais sans tenir compte des lois économiques ni des Statuts de la Banque, mais ni économiques ni sincèrement statutaires.

Je n'ai pas besoin de dire que par effet de leur influence sur les changes extérieurs, les deux circulations, métallique et fiduciaire, forment une seule, soit parce que le billet de banque ne se fait pas effectif sinon en argent, celui-ci étant le métal circulant comme monnaie, soit seul parce que le métal monétaire, lourd et incommode, est substitué et représenté par le billet de banque, instrument usuel de la circulation et change.

VIII

Causes favorables, qui ont pu neutraliser en partie les effets de nos erreurs monétaires.

Mais si à la rigueur il se déduit de la précédente analyse que nous sommes arrivés à avoir comme unique moyen effectif de paiement à l'étranger la monnaie d'argent, la totalité de sa perte ne s'étend pas au change extérieur.

Il y a des causes et il y a eu des faits qui modèrent l'influence de la dépréciation. Le Lilet, bien que n'ayant pas de valeur intrinsèque ni échangeable sinon pour de la monnaie d'argent, atteint, en le recevant comme moyen usuel de paiement des effets sur l'étranger, une valeur plus élevée que celle qui correspond à l'argent même comme marchandise appréciée en or en dehors de nos frontières.

J'ai déjà dit que l'argent au pair monétaire avec l'or de 1 à 15 $\frac{1}{2}$, c'est-à-dire dans la relation légale à laquelle il est frappé, entre nous et chez les nations de l'Union Latine devait valoir à raison de penny, ou deniers 60,838 l'once standard, et il valut ce prix et même plus jusqu'en 1867, ne baissant de ce prix (60) qu'en 1872. Tout récemment il valait moins de 23 deniers et aujourd'hui il est coté moins de 25; mais prenant ces nombres entiers comme type de la limite de son prix pendant les dernières quinzaines, il a perdu d'un 62,195 à un 58,908 pour cent de sa valeur monétaire, perte

qui implique une prime de un bénéfice pour l'or de 164,513 à 143,352 ‰.

Cependant au change de 36.20 (20 Mai 1903) pour cent de prime en faveur du papier à vue sur Paris, la perte de notre monnaie n'est que de 26.58 pour cent, ou ce qui est exactement la même chose, la peseta, unité monétaire de l'Espagne, vaut aujourd'hui 0.73 ou, en chiffres exacts, 0.73419 de francs, alors que l'appréciation de sa valeur intrinsèque actuelle, en relation commerciale avec l'or, ne devrait valoir que de 0.37 à 0.41, ou, exactement, de 0.37805 à 0.41092; 100 pesetas équivalent aujourd'hui à 73 francs 65 centimes et par rapport au métal fin qu'elles contiennent on n'en donnerait sur le marché que 37.80 à 41.09.

Les déductions que les défenseurs de l'argent ont tiré de ce fait ne méritent pas une réfutation sérieuse, soit lorsqu'ils ont allégué que la dépréciation de ce métal n'est pas la cause de la perte du change, soit lors qu'ils ont prétendu que l'argent même contient et modère cette perte.

Ce phénomène est sans doute du plus grand intérêt, mais il ne renferme aucune nouveauté, car on l'observe dans telles ou telles autres proportions partout où le cours forcé a produit son ordinaire conséquence de déniveler anormalement les changes étrangers. En Italie, en Autriche-Hongrie, en Russie et même en Grèce, le bénéfice du papier du change ou la perte de la monnaie nationale ont généralement été peu importants d'être petits, beaucoup moins importants dans la généralité des cas, que la prime commerciale de l'or et que la dépréciation de l'argent. Et lors qu'il y a seulement du papier monnaie dans la circulation, ce qui est la forme ordinaire du cours forcé par lequel ont passé toutes ou presque toutes les nations, ce papier, sans aucune valeur intrinsèque, a toujours quelque valeur de change qui arrive même à être très élevée si les Etats qui le mirent en circulation le recueillent, et se dirigent résolument au rétablissement des paiements en or.

En Espagne, la marge considérable qu'il y a entre la dépréciation de la monnaie circulante et celle du métal dont elle est

formée, renferme, à mon avis, un espoir et une menace, une espérance et un danger. L'espérance se fonde sur ce que les mêmes causes favorables qui modèrent l'inégalité du change, les mêmes procédés qui l'ont réduit et dominé chez de nombreuses nations, peuvent conduire ici à son remède si on les applique et on les suit avec résolution et persévérance.

Le danger consiste en ce que revenant sur nos anciens errements, dont l'origine n'est autre que le déficit chronique du budget et la pénurie Trésor, nos instruments de circulation suivent la route qui les sépare la dépréciation du métal blanc, c'est-à-dire de ce que nous pourrions appeler le « silver point » ou limite de sortie de l'argent et le chemin funeste par où le papier monnaie a entraîné d'autres peuples à de véritables catastrophes économiques.

En résumé, l'étude des chiffres que j'ai exposés m'incline à combattre comme un danger national le fatalisme avec lequel les rares argentistes se résignent à cette infériorité monétaire qui ne peut nous conduire qu'au discrédit, à la décadence et à la ruine.

Il est temps que j'expose les raisons du phénomène que j'analyse, c'est-à-dire les causes favorables à notre change extérieur qui atténuent le montant de sa perte en neutralisant en partie les causes qui le produisent.

Le billet de Banque, véritable instrument de nos changes atteint une valeur bien supérieure à la valeur intrinsèque de l'argent, et cependant ce n'est qu'en argent qu'il peut se rendre effectif, ou autrement dit notre circulation métallique qui permet d'acquiescer des effets réalisables à l'étranger et en or, atteint un prix plus avantageux que la valeur marchande du métal qui constitue sa seule base de fait et cela pour une série de raisons du plus grand intérêt, car bien développée elles pourront nous fournir le remède de la dépréciation de notre monnaie.

1.º La valeur de l'argent en barre, un des éléments de sa valeur monétaire, c'est la valeur commerciale qu'il aurait exporté et démonetisé, mais tant qu'il se maintiendra et s'usera sur le marché intérieur comme monnaie il y a à tenir comp-

te de la force liberatoire, dont il est doté, de la valeur nominale que sa frappe déclare et impose. On ne reconnaît pas cette valeur à l'étranger; mais, à la fin, les effets de change, les chèques et les traites, la monnaie même des autres pays se vendent dans le nôtre par qui les possède, et utilise, ici, leur prix en pesetas pour acquérir les articles et services qu'ils procurent moyennant la valeur de monnaie légale ou liberatoire avec laquelle ils circulent. Ce pouvoir d'acquérir avec la monnaie est, malgré tout décroissant et une fois atteint à l'étranger, il continue, comme je l'ai déjà dit, à diminuer plus ou moins lentement à l'intérieur. On note chez nous le manque, l'effet de dilatation et de diminution de prix des signes circulants; mais la marge ou différence entre la valeur intrinsèque de l'argent et sa valeur de change dénote les degrés que peut encore par courir la cherté de la vie, de la production et du travail avec préjudice pour toutes les nécessités si la dépréciation monétaire n'est pas arrêtée et combattue fortement.

2.º La limitation de la frappe de l'argent en pièces de cinq pesetas depuis 1876, son arrêt total en 1899, sa prohibition actuelle, communiquent à cette monnaie un supplément de valeur, une partie de celle que lui aurait donné la circulation au pair avec l'or, comme en France, en Belgique y en Suisse, si la frappe avait été supprimée à temps.

L'argent vaut entre nous plus comme monnaie que comme marchandise parqu'il n'est pas proprement dit l'étalon.

Il ne suffit pas pour conférer à tel caractère à un métal précieux de lui reconnaître la force liberatoire illimitée; il est nécessaire de lui concéder aussi un autre attribut inhérent à cette condition que possède aujourd'hui, de droit, l'or dans tous les pays de circulation saine, qu'eût dans les nations bi-métalistes l'argent jusqu'à à la crise de 1871: la frappe automatique, c'est-à-dire la libre présentation de barres par les particuliers pour sa frappe illimitée. La perte irréremédiable d'une telle faculté pour l'argent consumma son exonération monétaire. Il est évident que la limitation de la frappe a élevé la valeur de notre existence d'argent monnayé, en relation

avec son prix commercial et l'éèvera encore de jour en jour, en dehors de la concurrence des émissions légitimes et clandestines un autre des grands risques de la monnaie dépréciée.

3.° Au même effet contribue la limitation des émissions de billets de la Banque d'Espagne. On s'explique que les États, dans des jours de perturbation et de guerre, aient en recours au remède extrême du cours forcé, soit en émettant des billets, soit en dispensant les Banques d'émission de rembourser les leurs et en appliquant les nouvelles émissions à des prêts extraordinaires au Trésor; mais la paix publique rétablie et la normalité des affaires revenue, toutes les nations bien administrées nous ont donné l'exemple de revenir avec empressement au retour de la monnaie saine et à la circulation proportionnée au volume réel des changes et aux véritables nécessités du marché, soit en retirant les billets d'Etat soit, en remboursant aux Banques leurs avances, même au prix d'un intérêt très élevé.

J'ai analysé opportunément la situation de la Banque d'Espagne et démontré combien il nous reste encore à faire dans une bonne direction. Je reviendrai, naturellement, sur cette affaire en deduisant de ma prolixie analyse les leçons qu'elle renferme et les remèdes qu'elle offre pour combattre la crise de notre change extérieur; mais la méthode m'oblige à dire des maintenant qu'il a été déjà fait beaucoup dans le sens de limiter l'émission des billets dues aux demandes du Trésor, laquelle dénature la circulation et trouble le marché.

A part les considérables remboursements effectués, on a changé le régime, et avec la nivelation du budget et la suppression de la dette flottante, on a obtenu de fermer la source d'où sortaient les émissions de billets pour couvrir le déficit annuel, pour payer la dette flottante et faciliter ses consolidations périodiques. Rien de cela ne sera nécessaire tant que l'actuelle situation du budget et du Trésor sera conservée; il est, par suite, non douteux que cette limitation des émissions de la monnaie fiduciaire concourt à avantager la valeur, ou mieux dit, à contenir la perte de notre circulation monétaire.

4.° Il faut aussi considérer comme cause modératrice, dans le même sens, l'existence importante d'or dans la caisse de la Banque d'Espagne. Il est clair que tant que la prime du change le tiendra ainsi à l'écart, il ne prouura communiquer d'une manière efficace et pleine sa valeur au billet; mais pour ce'a, il ne laisse pas d'exercer une influence favorable sur son cours, bien qu'insuffisante et incomplète comme les autres que j'examine, vu qu'après tout, c'est dans ces défauts que la crise consiste et dans le procédé le plus réussi pour la dominer que repose le remède.

Quoique prisonniers et inertes les 362 millions de pesetas or que la Banque d'Espagne garde en caisse, ils couvrent en partie son émission et forment la base de la circulation future.

5.° Il y a, en outre, de l'or dans la circulation même, non matériellement en monnaie nationale, mais bien en papier de change, produit par nos exportations, par les frais de voyage des étrangers en Espagne, par les envois des émigrants, par les frets, par les rentes des valeurs étrangères, en somme, par tous nos crédits à l'extérieur réali-ables en or, lequel circule sur notre marché sous la forme d'effets à négocier.

Telle est l'influence propice qui modère de la manière la plus directe, efficace et visible la depreciation de nos signes circulants, on ne pourrait, cependant, l'arrêter complètement et avec des résultats solides et durables quoique notre position économique et commerciale produise une quantité de change suffisante pour couvrir tous nos paiements à l'extérieur. Il serait toujours nécessaire de compléter l'œuvre par les moyens économiques, avec la perfection de ceux monétaires, car sans une circulation saine les lois naturelles, n'agissent pas librement sur le marché et c'est l'agio qui s'impose et sur lequel se me propose de faire quelques considérations.

Je dirai avant tout, pour terminer le présent chapitre, qu'on ne peut connaître à priori ni déduire d'aucune analyse économique ou statistique ont agi jusqu'à ce jour ou pourront influencer dans l'avenir le cours du change extérieur, ces

diverses causes favorables qui sont: la resistance des prix, la suppression de la frappe de la monnaie d'argent et des émissions de billets de la Banque d'Espagne pour les opérations du Trésor; les réserves d'or, le développement de notre exportation et en général des paiements que doit nous faire l'étranger.

Mais les cours auxquels se maintient la prime du change et son caractère chronique tel que le démontre et le résume l'annexe 8, ne permettent pas d'attendre le remède de l'oeuvre lente de ces influences, ni de mesures partielles comme celle qui ont été adoptées jusqu'à ce jour; il faut que le Parlement adopte une politique résolument dirigée à lutter contre un mal qui a causé tant de troubles et qui si on ne l'extirpe pas sera chaque jour plus funeste pour la vie économique de la patrie.

IX

L'agio, cause adverse qui aggrave la situation et l'obscurcit imposibilitant son remède.

Je me réfère à la manière sans précédents de pratiquer en Espagne le commerce du change. La conséquence inévitable de la crise que nous traversons provient de l'odieuse et funeste spéculation qui base ses bénéfices sur la dépréciation étrangère de la monnaie nationale. L'obligation et la nécessité de l'intérêt public, notoire et vitale, de combattre et faire face à l'agio, tout comme aussi de chercher les moyens à cet effet, incombent bien plus aux Banques d'émission qu'aux Gouvernements. Ces établissements, qui sentent les palpitations de la circulation, qui possèdent un privilège étroitement lié avec elle, sont appelés, en premier lieu, à la conserver saine, sûre, et à la soutenir aussi en défendant la valeur extérieure de la monnaie nationale, quand ils la verront menacée par le manque d'équilibre des changes.

Dans les pays dont la bonne situation monétaire de patron or, comme l'Angleterre, l'Allemagne et la Hollande, tout comme aussi dans ceux de double patron or qui suspendirent opportunément la fabrication de la monnaie d'argent, comme la France et la Belgique, c'est-à-dire, dans les nations qui jouissent d'une circulation normale d'or, alors que la prime du shange semblerait atteindre le *gold point*, les Banques d'émis-

sion cherchent tous les moyens pour empêcher la sortie du précieux métal, et même pour l'importer de l'étranger, afin d'éviter que la spéculation approvisionne et enchérisse le papier de change; ces mêmes Banques augmentent l'escompte et l'intérêt de leurs prêts sur valeurs, elles cèdent de l'or ou du change au commerce dans des conditions avantageuses, elles l'acquièrent à prêt, sans hésiter à mettre à contribution leurs réserves en métallique, en faisant circuler de l'or sur le marché, au lieu de billets, et à réaliser une partie des valeurs publiques en portefeuille, à ce même objet.

De cette façon agissent les Banques de France et d'Angleterre, sentinelles avancées et surveillants du marché de leur pays; tous leurs mouvements se portent à ce que la monnaie nationale n'ait aucune dépréciation à l'étranger, à ce que la circulation d'or surmonte les besoins des transactions et à ce que le papier de change ne soit pas accaparé et renchéri.—Pour atteindre le but proposé, il suffit généralement, à ces grandes institutions de crédit, de donner le signal de hausse de l'escompte et de l'intérêt de tous genres d'avances, c'est-à-dire d'une augmentation de loyer de capitaux, provoquant le mouvement régulier de l'or qui vient alimenter la circulation, et contenir la hausse de la prime sur le change.—Bien que tout cela requiert surveillance, décision et sacrifices de la part des Banques et de leur clientèle, tout est facile et courant dans ces deux grands pays, parce que les fluctuations du change sont très limitées, eu égard à son cours normal régulier et à la confiance dont ils jouissent.

La valeur des espèces dans leurs respectives unités de compte étant au pair, une livre sterling vaudra 25 francs 22 centimes, et le prix du chèque sur Londres ne pourra dépasser francs 25.36, parce qu'on ne paiera pas davantage le change, qui représente les frais d'envoi d'or et qui se trouve toujours en circulation.

Mais les Banques ont soin de ce que les cotisations qui entraîneraient la sortie du métal précieux n'arrivent pas à ce point, et pour cela, elles emploient, dans la mesure nécessaire, les moyens connus que je viens d'indiquer, et qui sont tou-

jours efficaces pour rendre impossible l'agiotage du change sur les effets et sur l'or.

De cette façon, le métal précieux est toujours à la disposition du commerce, et on le remplace, à bas prix, quand il fait défaut, par suite des nécessités du change international, ou parce que l'augmentation de la richesse ou des changes intérieurs l'exigent. De cette même façon les traites et chèques sont livrées au marché, dès leur établissement, sans que l'on puisse les accaparer et les restreindre, et bien que le nombre de ces effets soit relativement réduit, il suffit pour faire face aux besoins du commerce, attendu que la circulation se fait avec rapidité et sans surcharge ni perte de temps.

Si cet exemple, de moyens aussi clairs et pratiques, ne trouve pas, par malheur, entre nous une application immédiate possible, d'autres exemples employés dans des crises semblables à celle que nous souffrons, ont donné et donnent encore avec de pareils ou de plus grands sacrifices, dans un sens analogue, des résultats satisfaisants aux Banques d'Autriche Hongrie, d'Italie, de Grèce, au Gouvernement impérial russe par l'intermédiaire de la Banque et directement, c'est-à-dire par lui-même, au Gouvernement des Etats Unis d'Amérique, qui assure aux dépens du Trésor fédéral la conversion et l'échange au pair de l'or des silver-certificates, des greenbacks et des dollars d'argent.

Là où il existe une Banque unique d'émission, il lui incombe le devoir implicite, non mentionné dans ses statuts, mais élémentaire et inhérent à sa mission et à son privilège de régulariser le commerce du change extérieur et de défendre la valeur internationale de l'unité monétaire contre les machinations et artifices de l'agio.

Chez nous, à cause de la forme exceptionnelle dans laquelle a été élaborée la dernière crise, elle trouve une explication dans la dernière phase qui précéda immédiatement à la guerre, mais dans les crises antérieures qui survinrent dans des périodes normales et pacifiques, elles n'admettent pas facilement des excuses; la Banque d'Espagne, à l'instance du Trésor, contracta conjointement avec lui des coutumes et enga-

gements, qui, au lieu de sauver du risque commun notre circulation monétaire, créèrent le lourd fardeau qui pèse sur elle.

Durant les deux époques, dont les résultats se confondent avec le passage actuel, la Banque facilita et demanda même parfois la fabrication de pièces d'argent, elle aida le Trésor au moyen de prêts, elle paya sa dette flottante, elle solda ses découverts avec son émission, elle fit face ensuite à la plus grande partie des frais de guerre, et dans des moments d'affliction nationale, sur demandes urgentes du Trésor, elle lui procura des moyens de paiement à l'extérieur sans tenir compte du supplément de prix, elle maintint inerte l'escompte et l'intérêt des prêts avec garantie, et en fixant à ce dernier des types inférieurs à celui courant dans le marché, et à celui de la capitalisation dans le même degré à ceux de la dette publique, elle augmenta telles opérations en favorisant les apparences non la richesse, la spéculation boursière et non la véritable prospérité économique.

Je ne parle pas de tout ceci sur un ton de censure, mais bien avec l'intention du remède. Tout a été l'œuvre des circonstances et d'une gestion fiscale hésitante et faible devant l'appel franc et protecteur de l'impôt, de la façon de diriger le bien public, d'accord avec le caractère national, façon qui malgré ses déboires, trouve encore d'éloquents défenseurs.

Malgré eux, le Trésor changea heureusement de politique, il y a quatre ans, non avec de vaines déclarations, mais bien par une série d'actions réalisées dans la même direction par les Ministres qui ont eu successivement le portefeuille; en supprimant le déficit des budgets ordinaires, en mettant un terme aux extraordinaires, évitant ainsi le besoin de contracter de la dette flottante, en remboursant à la Banque une partie de ses crédits, en suspendant et supprimant la fabrication de la monnaie d'argent, en dotant, avec de propres ressources, les besoins du change par les revenus de la Douane, c'est-à-dire les paiements de l'extérieur à charge du Trésor, mesures qui entraînent et révèlent un nouvel horizon, expression actuelle de la vie économique de l'Etat.

La même modification de conduite doit s'opérer dans la direction de la Banque d'Espagne, en même temps que le Gouvernement augmentera son action avec toute la vigueur que requiert l'intérêt public.

La vérité est que jusqu'à ce jour, l'État et la Banque, loin de contribuer à régler le marché du change et à combattre l'agio, les ont favorisés, parce que leurs besoins et leur politique monétaire ont été les facteurs principaux de la perturbation de l'équilibre entre la piécette et la monnaie internationale, c'est-à-dire l'agio de l'or en Espagne.

Encore aujourd'hui, malgré tous les efforts des Ministres des Finances et de ceux qu'a faits dans diverses occasions la Banque même, en facilitant de l'or tant que le permettait l'élévation de la prime, et ensuite de papier de change pour satisfaire les besoins du commerce, la spéculation trouve à peine des difficultés dans son chemin, impose la loi au marché et va jusqu'à dicter ses cotisations à la Bourse.

La Banque d'Espagne réalisait ses bénéfices dans le développement de sa circulation fiduciaire et les basait d'habitude dans ses relations avec le Trésor, alors qu'aujourd'hui il convient de rompre ces relations et de liquider le portefeuille immobilisé qu'elles ont laissé entre les mains de cet établissement de crédit.

Une transformation de conduite et de vie d'aussi grandes proportions, et qui peut trouver un exemple dans celle réalisée en France de 1870 à 1878, ne peut pas être abandonnée à l'initiative de la Banque même; elle doit continuer à se réaliser par la force de la loi et sous la direction de l'État. Le nouveau système de crédit obéit aux besoins de la société et aux devoirs du Gouvernement; à celui-ci incombe le soin de le diriger et au Parlement de le formuler tout en augmentant, pour ce qui concerne le commerce du change et la nécessité urgente de combattre ses abus, les moyens d'action et l'appui du Ministre des Finances, en relation à la Banque d'Espagne, dans cette campagne contre l'agio.

S'il importe en somme de d'exercer les influences favorables à la réhabilitation de notre monnaie, il est non moins in-

téressant et urgent de combattre l'influence contraire en restituant le marché du change à la libre concurrence et au cours normal des lois économiques.

Sa situation actuelle ne peut pas continuer, parce que non seulement elle aggrave considérablement le problème, mais elle empêche aussi de connaître sa véritable situation. Un insigne économiste français, qui a fait des recherches consciencieuses, Mr. Théry, juge cette situation comme suit, dans des termes sévères, mais fondés et suggestifs, et qui peuvent servir de résumé à ce chapitre:

« Le commerce du change qui est sous l'influence directe de la politique monétaire de la Banque d'Espagne, s'exerce là-bas dans des conditions absolument contraires à l'intérêt public, et la loi de l'offre et de la demande, en ce qui le concerne, fonctionne aussi anormalement qu'en matière d'es-compte. »

X

La assainissement monétaire.

Le moment est arrivé d'exposer en quoi consistel'état normal de la circulation et des changes, et par quels procédés l'ont recouvré certaines nations qui le perdirent, comme la nôtre. pendant plus ou moins de temps, souffrant des crises semblables, avec les mêmes avantages passagers et trompeurs et avec de pareilles pertes positives et de durée.

Pour définir avec exactitude et précision les termes du problème, et s'occuper avec fermeté de su solution, rien de plus opportun que de définir et caractériser cette situation idéale pour nous, réelle pour tant d'autres peuples qui ont du maintenir ou récupérer l'état normal des changes et l'assainissement monétaire.

La stabilité physique de la monnaie d'or et d'argent, assurée par les lois au commencement du siècle XIX, vint à se détruire, vers la fin de ce même siècle, par la baisse de la valeur de ce second métal et la proscription des Fabriques de Monnaie; de là, la rupture de l'équilibre, qui, sur la base de 1 à 15 $\frac{1}{2}$, s'était maintenu pendant plusieurs années sans déviations sensibles. Personne ne conserve l'espoir, soulevé par les bimétalistes, en publications, conférences et congrès, d'une réhabilitation internationale de l'argent, avec cette même ou autre relation de valeur qui pourrait atteindre une



fixation pareille. Aujourd'hui l'or seul est monnayé librement et sert d'instrument de payement entre les nations.

Il n'y a actuellement aucune autre monnaie saine.

Pour tout pays, populeux ou réduit, créancier ou débiteur, riche ou pauvre, qui a de l'or et le conserve en circulation intérieure, le manque d'équilibre des changes extérieurs, je l'ai déjà rappelé, ne peut excéder de l'infime tant pour cent que représente l'envoi matériel de l'or et son assurance.

Il est clair que le trafic mercantil, l'usage du crédit, le commerce des valeurs mobilières, les rentes perçues d'un autre pays ou payées chez lui, les voyages, les frêts, et, en général, toutes les relations économiques produisent de nation à nation un courant réciproque de relations commerciales qui se compensent peu de fois exactement, et pour cette raison on dit que le solde des payements ou des effets de change doit être rendu effectif en or. — Il n'y a cependant pas de liquidations, ni de soldes entre les nations, il y a seulement un mouvement incessant de traites, dont la rareté et la conséquente élévation de prix arrivent parfois à rendre nécessaires les remises d'or. Tel est le moment dans lequel les Banques privilégiés d'émission en premier lieu, toutes les Banques, institutions de crédit, banquiers, commerçants et industriels, ensuite, accourent, avisés par la proximité du *gold point*, à éviter la crise, élevant l'escompte, attirant avec le plus grand intérêt le numéraire jaune, ou le remplaçant par l'acquisition et le monnayage de barres si la circulation nécessite être renforcée.

Ne parlons pas du pays, s'il existe, qui peut toujours avoir en sa faveur la balance des payements et dont le marché des effets sur l'étranger est toujours offerts.—Pour ce pays, il n'y a ni problème de change, ni difficulté monétaire, si ce n'est en sens contraire à celui de mon étude, c'est-à-dire, dans celui des besoins du marché intérieur et de la concurrence excessive dans l'exportation.

Le commun et ordinaire dans les nations est que la balance oscille ou se montre adverse, si non toujours, la plus grande partie du temps, c'est-à-dire, que les crédits en faveur du pays sont supérés par les obligations à sa charge. Il arrive

aux nations les plus prospères et des plus grands recours monétaires et mercantiles, comme l'Angleterre, la France et les Etats Unis, que les effets de change étant rares, ils augmentent de prix et plutôt que de les acquérir alors, il est plus économique de faire des envois matériels de livres sterling à Paris ou à New York, des aigles ou de pièces de vingt francs à Londres; on arrive, en somme, à ce que les anglais appellent point d'or et les américains point d'embarquement.

Mais lorsqu'il ne s'agit par de telles puissances monétaires, comment détenir l'or qui s'obstine à émigrer d'une nation, eu égard au manque d'équilibre des changes et à l'insuffisance et des moyens de disposer?

Comment remplacer l'or qui a émigré?

Suppléer avec une monnaie neuve et saine celle qui sort d'un pays, transportée par le courant des changes étrangers, et ajouter encore à la circulation celle que demande l'augmentation de la richesse et du volume des changes intérieurs, est une fonction propre et naturelle de la vie économique, peu étudiée en tous lieux, et chez nous, parce que nous avons perdu la coutume de l'exercer, et dans les nations de circulation normale, elle ne soulève pas de question parce qu'elle est spontanée et automatique.

La monnaie est un élément du commerce et de la production, comme le sont les autres instruments du travail: les moyens de transport, les machines, le charbon, les matières premières, les matériaux.

L'idée de l'ancienne prérogative nous fait penser que l'Etat fournit la monnaie, alors qu'il se limite ou devrait se limiter à sceller les barres que les particuliers et sociétés lui présentent lorsqu'ils en ont besoin pour le paiement de leur trafic, de leur mouvement ou de leur industrie. L'Etat ne doit pas procurer de monnaie au marché s'il ne lui procure pas d'autre espèce de richesse.

Les Gouvernements, les uns après les autres, n'abandonnèrent, que depuis plus d'un siècle, l'ancienne erreur de ce que le Souverain, grâce à la prérogative de battre de la monnaie, était le dispensateur de l'instrument des changes.

Comment l'Etat peut-il connaître et satisfaire aux besoins du marché monétaire et de tous les autres éléments qui forment la vie économique? Les Gouvernements ne peuvent pas rémplir cette tâche qui est hors de ses fonctions; ils n'ont pas le moyen de mesurer la capacité de la circulation; toute intervention de l'Etat pour fournir de monnaie au pays a toujours été funeste et anti-économique et nous sommes un exemple de cette triste réalité. Personne ne peut régler et diriger le marché monétaire, marché par sa propre action libre et spontanée: ses lois économiques sont aussi naturelles comme les lois physiques. Telle est la doctrine qui se déduit de l'expérience de bien des siècles et c'est la seule qui a assuré la normalité monétaire aux nations qui sont arrivés à la comprendre et à la pratiquer scrupuleusement. L'économiste anglais Stanley Jevons l'a bien exprimé dans une de ses formules populaires: « La seule méthode » qu'on peut admettre pour déterminer l'offre totale de la » monnaie, est de la laisser en liberté pour qu'elle trouve » son niveau et qu'elle reste dans le pays où qu'elle s'en » aille suivant les fluctuations du commerce qu'aucun con- » venement peut prévenir ni même prévoir ».

Une telle liberté en implique une autre qui répond à l'aspect juridique de la question et elle est, il y a longtemps déjà, reconnue par les auteurs de traités et par les législateurs. Que le Congrès me permette de rappeler comment, dans la première moitié du siècle dernier, un des grands maîtres de la science économique de la nation française, Mr. Michel Chevalier, la formula: «En principe, toujours, lorsque la loi » attribue à un métal la fonction monétaire, il reconnaît im- » plicitement à ses possesseurs le droit de le faire frapper in- » définiment, c'est-à-dire quelle que soit la quantité possédée » et présentée. La frappe illimitée est de droit naturel ». La législation anglaise avait déjà, en 1660, admis ce principe; mais il n'est pas certain, ainsi que l'ont assuré de nombreux économistes, qu'il ait apparu là pour la première fois, car presque deux siècles auparavant, il resplendissait dans les ordonnances de monnaie des Rois Catholiques, c'est-à-dire,

dans la fameuse pragmatique de Medina del Campo, qui le 13 Juin 1497 établissait la frappe sur les instances des particuliers, les payant au poids et au compte de la valeur des métaux qu'ils présentaient sans retenir quoique ce soit. En résumé abstention inflexible de la part de l'Etat en matière d'émission de monnaie, facilité de toute nature pour frapper sans délai et sans perte tout le métal monétaire, c'est-à-dire, aujourd'hui, tout l'or que présente le public aux Hôtels des Monnaies. Telle est la formule de l'assainissement monétaire, telle est la solution du problème posé par les fatalistes qui déclarent stériles les remèdes monétaires de la crise des changes, assurant que rien ne peut être intenté contre l'action inexorable de la balance des paiements.

Il n'en est pas ainsi heureusement. Dans le monde économique il n'y a qu'un motif pour déterminer les actions humaines, l'intérêt, et il n'ya qu'un mobile, la nécessité; mais les mobiles et les motifs sont indéfectibles. On peut assurer que si les Gouvernements en Espagne avaient usé avec vigueur de l'impôt pour éteindre le déficit au lieu de le supporter de mauvaise grâce, et au crédit direct de l'Etat pour répondre à ses nécessités extraordinaires au lieu de mettre sans cesse la Banque à contribution, on n'aurait pas développé, artificiellement la circulation de la monnaie dépréciée, soit métallique, soit fiduciaire; le marché aurait continué à se procurer librement une monnaie saine, c'est-à-dire que les particuliers n'auraient pas cessé de présenter de l'or en barre à la frappe.

Rétablir les présentations de métal est le but, distant, mais non inaccessible, vers lequel nous devons acheminer nos efforts. Il est insuffisant, en effet, pour la normalité des changes et pour l'assainissement de la monnaie d'avoir de l'or sur le marché, il faut encore le conserver et le remplacer; il est insuffisant d'obtenir qu'il circule, il est nécessaire que sa frappe libre fonctionne activement et efficacement. Il ne circulera pas à l'intérieur comme monnaie tant que durera l'énorme prime qu'il obtient aujourd'hui comme marchandise; mais encore en arrivant à la supprimer, avec le temps, avec les efforts et avec les sacrifices qu'une telle entreprise demande, nous n'aurions

rien atteint de nos jours si nous n'aboutissions à rétablir cette fonction de la vie économique qui se nomme la frappe automatique. En échange elle suffira pour approvisionner le marché de monnaie saine en conditions naturelles et, par suite, économiques, quels que soient les mouvements de la balance des paiements internationaux, si l'Etat observe avec rigueur stricte, à l'avenir, la politique monétaire dans j'ai déjà tracé les grandes lignes.

Actuellement, cependant, on ne peut s'excuser d'intervenir pour lever les obstacles que lui-même a suscité à la frappe libre métallique et fiduciaire qui, toutes deux, se gouvernent par des lois semblables qui doivent être, l'une et l'autre, également spontanées et arriver à se trouver exclusivement subordonnées aux nécessités du marché.

Voyons maintenant, passant de la théorie à la pratique, comment d'autres nations ont réalisé cette évolution; à quelles mesures et procédés elles ont recouru pour faciliter le rétablissement de la circulation saine et stable.

XI

Expérience et exemple des autres nations au sujet du remède de la crise des changes étrangers.

L'étude attentive, non dans les livres, mais bien des faits économiques et des expédients législatifs des mesures adoptées par d'autres nations pour se sauver de crises semblables à celle qui nous afflige, conduit à deux enseignements capitaux. Le premier, c'est que rien, dans ce sens, a été tenté avec succès, sans obtenir auparavant, non seulement la nivelation des recettes ordinaires avec les dépenses annuelles de l'Etat, mais des excédents de recettes pour les destiner à couvrir les dépenses excessives qu'impose inévitablement la réhabilitation de la monnaie.

Le second, c'est que de 1871 à ce jour aucun Etat n'a obtenu ni même essayé, de restaurer la normalité de ses changes étrangers par un autre moyen que celui d'introduire ou de rétablir la circulation et la libre frappe de l'or, soit en l'adoptant comme étalon unique, soit en obtenant qu'il redevienne à être l'instrument des paiements intérieurs et extérieurs sans modifications du régime monétaire legal.

Je démontrerai cette thèse en choisissant les exemples les plus récents et utiles, car cela ne conduit à rien d'augmenter et peut-être d'obscurcir la présente exposition de motifs avec l'histoire des autres crises relativement anciennes et de

procédés qui renferment peu de choses applicables à l'actuel le situation économique de notre patrie, comme ceux de l'Angleterre de 1797 à 1821 ou des Etats Unis de 1862 à 1879. En échange, il me semble être d'un très vif intérêt que de rappeler la manière comment l'Autriche-Hongrie, la Russie et le Japon ont retabli leurs paiements en espèces de valeur internationale; comment la France, l'Italie et la Grèce ont évité, dominé ou combattu le dénivèlement des changes extérieurs.

a.) *Réforme monétaire de l'Autriche-Hongrie.*

L'Empire autrichien appela au papier monnaie pour satisfaire aux frais extraordinaires de ses guerres pendant la dernière partie du XVIII^e et la première du XIX^e siècles qui l'entraînèrent à la mémorable banqueroute de 1811. Depuis la paix de 1815 elle refit ses finances; mais elle ne put normaliser sa circulation monétaire; bien au contraire, l'Etat continua à recourir au crédit de la Banque; les émissions augmentèrent et les difficultés pour échanger, contre des billets de la Banque Nationale convertibles en monnaie effective d'argent les billets de l'Etat avec cours forcé; et en présence de la révolution de 1848 et de ses conséquences, il fallut suspendre l'un et l'autre échange, ces deux catégories de billets restant réduites à la condition de papier monnaie. Depuis lors, jusqu'à 1892 toutes les tentatives pour établir les paiements en espèces et pour faire face au dénivèlement chronique des changes étrangers furent inutiles, ou frustrés. La convention de 1857 avec le *Zollverein* pour établir l'étalon blanc avec le florin pour unité monétaire, quarante-cinquième partie de la livre d'argent fin de 590 grames, et celle, avec la France, de 1867, pour la frappe de pièces de 8 florins, ne conduisirent à rien de pratique. La vague croissante de papier monnaie ne consentit à son côté ni l'argent ni l'or. Après Sadowa l'Etat austro-hongrois continua à éprouver une plus grandé difficulté sous le régime du cours forcé, car vingt an-

née suivies ses budgets se soldèrent avec *déficit*. Le florin d'argent, unité de compte avec une valeur de 2 francs 50 oscillait dans sa valeur de change, soit dans sa valeur réelle à l'étranger, entre 1.25 et 2.15 c'est-à-dire qu'il perdait de 22 à 14 pour cent.

La balance du commerce était cependant favorable au point qu'entre 1881 et 1890 l'excès de l'exportation sur l'importation atteint une moyenne annuelle de 133 millions de florins (annexe n.° 9). Mais la monarchie austro-hongroise avait une dette de près de cinq milliards de florins or entre des rentes d'État, obligations et actions de chemins de fer dont les intérêts et les amortissements étaient perçus par des étrangers (annexe n.° 10).

Selon les évaluations des économistes les plus autorisés, le pays, en 1891, c'est-à-dire à la veille de la réforme monétaire, dont j'exposerai bientôt les bases, ne possédait plus que 75 millions de florins en monnaie d'or, dont 55 millions se trouvaient prisonniers et immobilisés dans les caisses de la Banque d'Autriche-Hongrie, dont la circulation fiduciaire s'élevait 1.455 millions de florins le 31 Décembre 1891 (annexe n.° 11).

Il me semble du plus grand intérêt pour l'étude du problème, dans son intégralité, posé devant les Cortés, de rappeler ces renseignements et même de les accompagner *in extenso* pour la grande ressemblance qu'ils offrent avec les caractères que la crise revet chez nous. Là indépendamment de la circulation de la Banque, le Gouvernement avait émis pour son compte 320 millions de florins en papier-monnaie ou billets d'Etat qui circulaient avec cours forcé dans la monarchie austro-hongroise à côté des billets de sa Banque Nationale. Les Parlements de Vienne et de Budapest se décidèrent à la fin à voter d'énergiques mesures tributaires de 1886 et 1887, et la situation du budget général, ainsi que celle de ses liquidations, changèrent depuis 1889; les excédents vinrent remplacer les *déficits* dans les deux pays de la couronne. Sous l'influence bienfaisante de la nivelation des Finances publiques, l'estimation des valeurs d'Etat s'éleva rapidement

produisant, par conséquent, la baisse de l'intérêt de l'argent ainsi que celle de la prime du change.

En effet, on cotait à 196 francs les 100 florins pendant le premier trimestre 1887, et on atteignit durant les années de nivelation et de progrès les chiffres suivants:

197.25 francs	pendant	le	premier	trimestre	1888.
206.50	»	»	»	»	1889.
209	»	»	»	»	1890.
216.75	»	»	»	»	1891.

(Voir l'annexe n.º 12.)

Ce fut l'année suivante, en 1892, lorsque le Gouvernement entendit les clameurs de l'opinion qu'il réclama la suppression du cours forcé, qu'il aborda la réforme monétaire inspirée principalement par le Dr. Wekerlé, Ministre des Finances et Président du Conseil des Ministres d'Hongrie.

Le 14 Mai 1892, les Gouvernements présentèrent, respectivement, aux Parlements de Vienne et de Budapest cinq projets de loi acheminés à régulariser la circulation monétaire. Dans l'exposition des motifs, il était dit: « que l'équilibre » des budgets conquis par les deux nations, la situation » financière générale permettait enfin à la Monarchie austro- » hongroise d'acquérir le rang de puissance économique de » premier ordre en entrant dans le groupe des grands états » de circulation métallique ».

Ces projets avaient pour base principale le remplacement de l'étalon nominal d'argent pur l'étalon-or, avec la couronne au lieu du florin pour unité monétaire; l'adoption comme monnaies effectives des pièces d'or de 20 et 10 couronnes avec cours légal illimité; la frappe libre pour le compte de particuliers de pièces d'argent, de nickel et de cuivre avec force libératoire limitée; frappe réservée exclusivement à l'Etat, c'est à dire avec le simple caractère de monnaie auxiliaire ou divisionnaire.

Mais l'échange de l'étalon accompagnait une autre nouveauté importante, celle de fixer la valeur de la couronne à la moitié de la valeur du florin qui ne se faisait pas au pair

ancien de 1 florin = 2.50 francs, mais bien selon le cours moyen du change qui était de 120 florins pour une livre sterling et de 2 francs 10 par florin, c'est-à-dire en donnant à la couronne, nouvelle unité monétaire, la valeur intrinsèque et le poids équivalents non à 1 franc 25 centimes, sinon à 1.05.

Telle est l'essence de la réforme: l'Etat austro-hongrois passait au monométalisme-or décidant que sa nouvelle unité monétaire, équivalente, en apparence, à la moitié de l'ancienne, se taxerait et s'évaluerait dans le rapport de 42 florins or pour 100 couronnes, c'est-à-dire en faisant perdre, à son ancien étalon, bien que nominal, 16 pour cent de sa valeur intrinsèque, soit, comme on peut le voir à l'annexe n.º 12, en consolidant la perte que supposait le change de 1892 à 210 francs pour 100 florins, lorsque le pair des espèces était 250. Cette réforme se nomma en Autriche régulariser la *valuta*. Quelques économistes ont donné à ce système le nom de *étalon dévalué*.

Le reste du projet embrassait: 1.º L'engagement ou convention monétaire entre les pays de l'empire autrichien et ceux de la couronne de Hongrie pour stipuler le nouveau régime commun et pour distribuer la frappe de monnaies divisionnaires, à savoir: 200 millions de couronnes en monnaies d'argent, 60 millions en monnaies de niquel et 26 millions en monnaies de bronze. 2.º L'établissement des paiements en nouvelle monnaie d'or aussi promptement que l'état de la circulation le permettrait et comme déjà dit à raison de 42 florins or autrichiens ou hongrois pour 100 couronnes. 3.º Retrait progressif de tout le papier-monnaie émis par l'Etat. 4.º Supplément aux statuts de la Banque d'Autriche-Hongrie l'obligeant à rembourser ses billets en monnaies d'or légales pour leur valeur nominale et les barres d'or aux cours établis par le système de la couronne. 5.º Autorisation législative pour contracter un emprunt moyennant l'émission de titres de rente 4 % en or libres d'impôts pour une somme égale à celle exigée pour l'acquisition d'une quantité d'or en barre équivalente à 183.456.000 florins d'or autrichiens, soit au pair des espèces alors en cours 458.640.000 francs. 6.º

Conversion des dettes 5 % en papier émis par l'Autriche et par la Hongrie, des obligations et actions de chemins de fer rachetées par l'Etat en rentes à 4 % payables en or et amortissables en 75 ans (annexe n.° 13).

L'ouverture des paiements et de l'échange des billets de la Banque d'Autriche-Hongrie en or restait naturellement ajournée jusqu'après l'application des autres mesures, c'est-à-dire jusqu'au moment où les deux Gouvernements jugeraient opportun d'en fixer la date.

Telle fut la réforme, objet de critiques acerbes, principalement en Allemagne, où elle fut qualifiée de faillite dissimulée, qui imposait aussi bien aux créanciers de l'Etat qu'aux créanciers des particuliers une rémission de 16 %.

Le Dr. Wekerlé répondit à ces censures: qu'on ne forçait en rien les créanciers de l'Etat, car on leur offrait le remboursement de leurs titres, en 5 % pour toute leur valeur en florins-papier, qui était la monnaie dans laquelle ils les avaient payés, et que les créanciers de particuliers restaient favorisés avec un change stable à raison de 210 francs pour 100 florins, car s'il était vrai qu'il était quelque peu inférieur au cours moyen des deux dernières années, 1890 et 1891, il n'était pas moins supérieur à celui des quinze années antérieures (annexe n.° 12).

On dit aussi qu'en fixant la base pour la transformation en or de son papier-monnaie en circulation, acceptant comme règle la quantité de ce métal qu'on pouvait acquérir avec ce papier, à l'époque de la confection de la loi, sans prendre en considération les fluctuations passées ni futures, la Monarchie austro-hongroise avait suivi l'exemple de l'Allemagne qui, en 1871, détermina ainsi le cours pour convertir en or du nouvel étalon, son argent en circulation sur la base de l'ancien.

La vérité était que dans la double information pour la réforme monétaire, ouverte en Mars 1892 par les Ministres des Finances, autrichien et hongrois, les deux Commissions adoptèrent l'étalon unique d'or et l'évaluation de l'unité monétaire de la couronne et, par conséquent, sa valeur comme équivalente à la moitié de la valeur du florin calculée sui-

vant la cote moyenne du change de 1879 à 1892. De toutes sortes, la réforme monétaire et avec elle la méthode pour résoudre l'ardu problème du cours forcé et des changes furent votées par les deux Parlements et à la date du 2 Août 1892, les six lois qui contenaient ces transcendantes solutions furent promulguées (annexe n.° 13).

En 1891 la dette publique austro-hongroise représentait un capital nominal de 11.608 millions de couronnes. Pour acquérir l'or réclamé par les nouvelles frappes et pour le retrait des 320 millions de florins en papier monnaie, il fut nécessaire de l'augmenter de près de 2.000 millions de couronnes dont la presque totalité fut placée à l'étranger.

Le service de cette nouvelle dette aggrava le dénivèlement de la balance des paiements internationaux et malgré les efforts incessants de la Banque d'Autriche Hongrie pour défendre le change en le maintenant aux environs du pair fixé par la réforme, dès que celle-ci fut présentée aux Chambres en Mai 1892 jusqu'au 1^{er} Janvier 1900, date à laquelle le change austro-hongrois ne fut plus coté en florins pour l'être en couronnes, les 100 florins ont toujours valu moins de 210 francs et du 1^{er} Janvier 1900, à ce jour, les cent couronnes ont valu moins de 105 francs, c'est-à-dire qu'ils n'atteignirent pas sur le marché le taux légal de leur évaluation pour les paiements et les conversions (annexe n.° 12).

La Banque qui, au 31 Décembre 1891, n'avait dans ses caisses qu'au plus 54.500.000 florins-or, soit 136 250.000 de francs, possède actuellement une existence de 1 157 millions de francs en or et 329 millions de francs en argent, alors que sa circulation fiduciaire n'est que de 1.601 millions de francs. Cet établissement a réalisé, pour le compte du Gouvernement, le retrait de 320 millions de florins de papier-monnaie, donnant en échange, des monnaies d'argent du nouveau système et ses propres billets et il a reçu de l'Etat non seulement leur montant en monnaies neuves d'or des billets qu'il mettait dans ce but en circulation, mais bien la presque totalité des pièces d'or frappées depuis 1834 par les deux nations, réserve déposée pour la circulation effective du métal jaune.

Mais en échange, nous avons vu qu'il lui est imposé par la loi du 2 Avril 1892 (annexe n.º 13, loi IV) l'obligation de changer à vue et au pair en couronnes d'or tous ses billets lorsqu'une loi décidera la date du rétablissement des paiements en or. Un ordre impérial de 1899 fixant le 28 Février 1903 comme dernier délai pour le remboursement du papier monnaie fit croire que ce serait aussi le dernier jour du cours forcé dans le royaume austro-hongrois; mais il n'en fut pas ainsi, les anciens florins de papier continuent à se convertir en billets de banque et en couronnes d'argent.

Les causes de cet ajournement des paiements effectifs en or et de la circulation matérielle des pièces de 20 et 10 couronnes consistent dans la faiblesse persistante du change austro-hongrois qui, comme déjà dit, n'atteint pas le pair ni n'a pas encore réalisé la valeur abandonnée pour le marché intérieur, qui a permis de presser la provision d'or dans la crainte que cette provision, si difficilement atteinte moyennant des emprunts extérieurs, soit exportée ou émigre en grande partie, ainsi que cela eut lieu en Italie en 1882, et dans les graves préoccupations que les difficultés opposées à l'engagement austro-hongrois produisent au Gouvernement impérial. Le projet de loi déterminant définitivement le rétablissement des paiements en espèces, c'est-à-dire, l'échange en or des billets de la Banque Austro-Hongroise est soumis aux Chambres et sera sans doute approuvé, terminant ainsi cette réforme monétaire.

b.) Réforme mnétaire de Russie.

Dans l'Empire russe le régime du papier monnaie et, par suite, le déséquilibre des changes étrangers sont aussi des maux économiques séculaires. Les premiers billets d'Etat furent mis en circulation, il y a plus de 135 ans sous la dénomination d'assignats par le manifeste de l'empératrice Catherine II du 29 Décembre 1768. Les billets actuels ou roubles-crédit datent de 1843. En jugeant conjointement ces deux périodes, un distingué économiste de ce pays, dit que

quoique deux Gouvernements se préoccupèrent de la perte infligée à la nation par le cours forcé, durant la première il surgit plus de palliatifs que de plans de guérison radicaux; et que dans la seconde, le problème fut mieux compris; il y a 20 ans qu'on commença à préparer sa solution.

A la rigueur il n'y en eut que 16, car s'il est vrai qu'il y eut auparavant d'autres projets acheminés à rétablir les paiements en espèces sur la base du pair intégral du rouble de crédit avec le rouble-or, ce fut Mr. Vischnegradski en 1876 qui prépara l'œuvre de Mr. de Witte. De 1876, et antérieurement le change russe avait oscillé aux environs d'une perte de 33 ‰, soit du cours de 267 francs les 100 roubles. Il y eut une hausse extraordinaire en 1890, due aux récoltes très abondantes, mais pendant l'année suivante le change revint aux environs de ce cours et acquérit une certaine stabilité non sans raison considérée dans le pays comme un bénéfice économique (annexe n.º 14). Pour l'obtenir et préparer le rétablissement de la circulation métallique les efforts du Gouvernement russe et particulièrement de ses Ministres des Finances tendirent, soit à la nivelation des budgets annuels et à leur liquidation avec des excédents considérables, soit en combattant l'agio par l'entremise de la Banque de l'Empire qui dépend exclusivement de l'État, soit en formant une existence importante d'or alimentée par les droits de douane encaissés en ce métal depuis le 1^{er} Janvier 1877, et enfin, avec les emprunts contractés à l'étranger.

Comme en un aussi long intervalle de temps les prix des produits et les services à l'intérieur s'étaient moulés à la valeur dépréciée du rouble de crédit, il se forma une opinion compacte favorable à la fixation d'un change avec l'or, en harmonie avec le courant pour établir les paiements en numéraire effectif. Telle fut aussi l'avis de la Commission des Finances appelée en 1887 à délibérer sur la question de la restauration progressive de la valeur du rouble jusqu'au pair de 4 francs qui lui était assignée à l'intérieur, ou bien de consolider le change usuel pour aboutir plus tôt et avec moins de sacrifices à la circulation de l'or. La Commission opta pour

cette seconde méthode conseillant que l' échange s'effectua approximativement de l'équivalence de 1 rouble 50 centimes pour 1 rouble-or.

Avec de tels antécédents et une longue préparation, Mr. de Witte présenta la réforme monétaire russe dont le principe fondamental est le même que celui qui servit de base à l'austro-hongroise. Bien que développée par la loi ou Code monétaire du 7 Juin 1899, elle fut faite réellement par l'édit du 3 Janvier 1897 (annexe n.º 15). L'Empereur, devant la nécessité urgente de renouer la frappe de la monnaie d'or et de mettre un terme aux incertitudes qu'engendrait dans les villes le manque de concordance entre la valeur nominale des pièces d'or et le prix pour lequel elles étaient échangées en billets de crédit, ordonna par cet ukase: 1.º Que sans introduire aucune modification ni dans la quantité de fin, ni dans la loi, ni dans le poids, ni dans les dimensions des monnaies d'or telles comme elles étaient établies par la législation en vigueur, du 17 Décembre 1885, on fit frapper des impériales et demi impériales portant comme indication de valeur, les premières, 15 roubles (au lieu de 10); les secondes, sept roubles et demi (au lieu de 5). 2.º Qu'après la fabrication de cette monnaie d'or elle soit mise en circulation.

Conformément aux prescriptions de cet édit, il fut frappé pendant l'année 1897 jusqu'à 395 millions de roubles (813 millions de francs), en impériales et demi-impériales. D'autres rescripts du 29 Août de la même année réglèrent la circulation fiduciaire, disposant ce qui suit:

«Les billets de crédit seront émis par la Banque d'État
» avec garantie or dans la mesure strictement limitée par les
» nécessités urgentes du marché monétaire. L'existence d'or
» qui sert de garantie aux billets en circulation doit l'équiva-
» loir à la moitié du montant de ceux-ci s'ils ne dépassent
» pas 600 millions de roubles. L'excédent de billets de crédit
» en circulation au-dessus de cette quantité sera garanti en or
» à raison, pau moins, de rouble par rouble, c'est-à-dire
» de manière que chaque 15 roubles crédit soient cou-
» verts par un impérial au moins.

» Le texte des billets de crédit sera mis en harmonie avec
» les dispositions de l'édit du 3 Janvier et contiendra, de
» plus, les indications suivantes: La Banque de Russie rem-
» bourse les billets de crédit en monnaie d'or sans limite de
» somme sur la base de 1 rouble = $\frac{1}{15}$ d'imperial (soit
» 0,774233 de grame d'or fin). L'échange des billets de crédit
» en monnaie d'or a pour garantie toutes les recettes de
» l'État. Les billets de crédit circulent dans tout l'Empire au
» pair de l'or. »

L'étalon monétaire de ce métal s'introduisit en Russie. Supprimée le 16 Juillet 1893 la frappe libre de l'argent, le nouveau système a réduit les monnaies blanches depuis celle de un rouble jusqu'à celle de cinq copecs à la condition de divisionnaires, réservant sa frappe à l'État, sans que la quantité en circulation doive excéder 3 roubles par habitant, sa force libératoire restant limitée aux paiements entre particuliers à 25 roubles pour les pièces de 1 rouble, 50 et 25 copecs frappées avec 900 millièmes de fin, et à 3 roubles pour les autres (20, 15, 10 et 5 copecs) dont le loi est de 500 millièmes.

La nouvelle unité monétaire vint à être le rouble de 0,774233 grame d'or fin qui valent au pair des espèces 2 francs 66 centimes alors que l'ancien rouble d'argent représentait une valeur de 4 francs. On réduisit d'autant la valeur intrinsèque de la monnaie métallique ou on éleva sa valeur représentative de 33 $\frac{0}{100}$, car si l'imperial et le demi-imperial se frappèrent avec la même loi que les anciens et continuent à équivaloir le second à une pièce de 20 francs et le premier à 2, on changea sa valeur dans l'intérieur du pays en inscrivant celle de 15 roubles, sur les impériaux au lieu de 10 et de 7 $\frac{1}{2}$ sur demi-impériaux au lieu de 5.

Les dettes privées aussi bien que les emprunts d'État qui avaient été contractés en rouble or et le paiement des droits de douane continuèrent à être régis par la parité antérieure; les dispositions s'appliquèrent aussi aux nouvelles monnaies pour leur ancienne valeur de 10 et 5 roubles or.

La diminution de valeur s'appliqua strictement à l'unité

monétaire russe, c'est-à-dire au rouble argent et au rouble papier. Pour justifier cette mesure qui *stérilisait*, pour l'avenir, la valeur du rouble en cours à raison de 2 francs 666 millièmes, c'est-à-dire qui admettait et consacrait pour toujours une perte de 33 % pour l'ancienne unité monétaire nationale, Mr. de Witte déclara que de 1878 à 1887, la valeur en or du rouble crédit ou rouble de papier avait oscillé entre 2 francs 05 centimes et 3 francs et que le terme moyen de sa valeur en 1888 et 1897 s'approchait de 2 francs 666 millièmes. On avait célébré ce changement non seulement à cause de sa stabilité, mais aussi comme avantageux, l'attribuant aux emprunts extérieurs et aux conversions métalliques qui, à cette période, 1887 à 1896, élevèrent l'existence en or des caisses de la Banque de 299 à 905 millions de roubles (annexe n.º 16).

Spécialement, depuis 1894, les oscillations n'avaient dépassé les limites de 2.70 à 2.63, le taux moyen étant de 2,68 (annexe n.º 14).

D'autre part, l'illustre financier n'omit pas de dire à l'Empereur, dans l'exposition de motifs de sa réforme, que la stabilité du cours était due en premier lieu à l'excellent état des Finances publiques de la Russie et à l'équilibre de ses budgets obtenu depuis 1888.

Parmi les nouvelles mesures on réserva la préférence, comme en Autriche, à la transformation des anciennes dettes représentées par des roubles crédit par d'autres payables en or, mais avec un intérêt moins élevé. Grâce au puissant auxiliaire du marché de France, ces conversions ont atteint un succès complet et Mr. de Witte a pu dire vraiment que, malgré l'augmentation considérable du capital nominal de la dette publique, qui de 11.619 millions de francs en 1887 passa à 16.453 millions en 1900, le peuple russe payait en 1900 moins d'intérêts et d'amortissements qu'en 1887.

La réforme monétaire préparée à l'avance avec ses emprunts et conversions, avec la perception en or des droits de douane avec la vigilante et l'active intervention dans le commerce du change et favorisée par le résultat favorable de

la balance commerciale (annexe n.º 17) elle fut mise en pratique à partir du 1^{er} Janvier 1898, date à laquelle la Banque d'État possédait dans ses caisses une réserve d'or de 1.160.833.000 roubles avec une circulation fiduciaire qui n'excédait pas 901.210.000, alors qu'en 1887, point de départ des travaux de Mr. Vichnegradski, l'existence en or se réduisait au chiffre de 299.500.000 roubles et la circulation atteignait celle 1.231 millions (annexe n.º 16.)

Entre les deux dates (31 Décembre 1887 et 1^{er} Janvier 1898) l'existence d'or dans la Banque d'Etat, comparée en roubles de 2 francs 66 centimes, augmenta de 711 millions et sa circulation fiduciaire se réduisit de 330 millions.

Depuis cette époque, le Trésor impérial et la Banque d'État ont multiplié leurs efforts pour faire pénétrer dans la circulation les nouvelles monnaies d'or et pour retirer les petits billets de crédit en les remplaçant par des monnaies d'argent, appartenant un nouveau système (900 millièmes).

A partir du premier Janvier 1898, le cours du change à vue du rouble papier a oscilé, à Paris, entre les chiffres suivants:

ANNÉE	FRANCS PAR 100 ROUBLES		
	Cours le plus haut.	Cours le plus bas.	Cours moyen.
1898.....	268.50	267	267.75
1899 ..	267.50	266	266 75
1900..	266.50	265.50	266
1901.	267.25	265.50	266.37
1902.	266.50	265.50	266

La réforme monétaire russe parait donc appelée, en principe, au plus heureux succès, bien que l'Empire ait continué

depuis 1898 à contracter des emprunts à l'étranger et ali-
mente par ce moyen, bien que l'usage ne puisse en être indé-
fini, sa provision d'or.

L'intérêt extraordinaire d'une telle réforme et l'universel
prestige de son illustre auteur justifient l'extension avec la-
quelle je me suis occupé d'elle, croyant de mon devoir et
non sans utilité pour les débats, de réunir dans cette exposi-
tion de motifs les faits et les renseignements sur lesquels se
fondent les conclusions de la proposition de loi que j'ai l'hon-
neur de présenter aux Cortès.

c.) Réforme monétaire du Japon.

Lorsque l'Empire japonais s'ouvrit en 1868 à la civilisa-
tion de l'Occident, le désordre régnait dans son système mo-
nétaire, fondé à la fin du XVI^e siècle ou commencement du
XVII^e par les Tokugawa sur la triple base des métaux jaune,
blanc et rouge. Non seulement les altérations de poids et de
loi de la monnaie, analogues à celles en usage en Europe,
y contribuèrent, mais encore l'invasion des monnaies étran-
gères et les émissions de papier monnaie faites par les Daimos
dans leurs Gouvernements respectifs.

En 1854 le nombre de types de monnaies d'or et d'argent
circulant n'était pas inférieur à 66, auant la loi, le poids,
la forme et des dimensions diverses. A la même époque
(1854-1859) à l'établissement des traités de commerce, le
rapport officiel entre les deux métaux était de 1 à 8, c'est-à-
dire près de la moitié de celui admis en Europe; l'or émigrail
ou avait émigré lorsque le Gouvernement impérial succéda à
celui des *Shogunat*.

Le nouveau régime adopta comme étalon monétaire l'ar-
gent. L'unité du système de 1869, le *yen* pesait 416 gram-
mes *troy* de ce métal et sa loi était de 900 millièmes. Les
pièces d'or de 10 *yen*, avec une égale loi et 248 grammes de
poids, étaient les monnaies subsidiaires qu'on ne pouvait im-
poser au créancier en payement de plus de 100 *yen*; le rap-
port légal entre les deux métaux fut de 1 à 16.77.

L'étalon d'or remplaça promptement celui de l'argent grâce aux conseils de Mr. Ito Hirobumi, depuis Marquis de Ito, qui, voyageant aux Etats-Unis, conçut le projet de la réforme ainsi que la modification de la taille des pièces de 10 yen pour qu'elles soient semblables aux américaines de 10 dollars. Conformément à cette décision, la loi du 10 Mai 1871 transforma le régime monétaire du Japon en prenant pour étalon de valeur le yen-or de 25.72 grammes *troy* et 900 millièmes pour loi; il contenait, par conséquent, 23.15 grains, soit un gramme et demi de fin, unité monétaire effective, car on frappa des pièces de 1, 2, 5 et 10 yen. Le yen se divisait en 100 sen et le sen en 10 rin. Les monnaies d'argent de 50, 20, 10 et 5 sen n'avait cours légal ou force libératoire que jusqu'à la limite de 10 yen pour chaque paiement. Celles de cuivre de un sen, demi-sen et un rin seulement avaient cours légal jusqu'à un yen. C'est à peine si, en réalité, l'étalon d'or subsista. Ces Gouvernements orientaux, comme d'autres de l'Occident, recoururent au facile recours du papier-monnaie et le nouvel or disparut de la circulation et l'argent suivit son exode. Les transactions avec les étrangers arriverent à se traiter seulement en douros mexicains. En présence d'un semblable échec monométaliste-or, le Ministre des Finances, Mr. Okuma Shigenobu, proposa en 1878 le régime du double étalon monétaire, lequel fut établi par ordre impérial du 11 Mai de cete même année en attribuant au yen argent conjointement avec l'or, force libératoire illimitée. Mais sous ces différents systèmes légaux la circulation réelle se composait de papier.

L'Empire inaugura sa domination en émettant des billets d'État, valables pour une durée de 13 ans, et en 1871, en supprimant définitivement le régime féodal, il eut à prendre à sa charge les nombreuses émissions réalisées par les *Daimios* dont l'unification, après un échec de conversion en obligations avec intérêt, et se trouva posséder une circulation fiduciaire inconvertible de 68.400.000 yen. En 1876 le Gouvernement autorisa les Banques nationales qui achevaient de se fonder à ne pas rembourser lurs billets sinon par d'au-

tres de l'Etat, de telle sorte que le papier monnaie circulant dépassa en 1880 170 millions de yen, 136 provenant de l'Etat et 34 des Banques d'émission. La dépréciation arriva à être considérable; le yen argent valait un yen et 54 sen papier.

Les impôts s'élevèrent alors et on ordonna aux Finances publiques, et on l'obtint en 4 ans, de réduire la circulation à 125 millions de yen, dont 93 millions représentaient les billets de l'Etat. Le 10 Octobre 1882 on créa la Banque unique d'émission et par un ordre impérial du 26 Mai 1884 on établit des règles au sujet des émissions, disposant que les billets fussent convertibles en monnaie d'argent ayant cours légal. Un autre ordre de Juin 1885 disposa le rétablissement des paiements en espèces métalliques depuis le 1.^{er} Janvier 1886. Malgré la loi monétaire de 1878, le Japon se trouva soumis au régime de l'étalon argentin et, par suite aux conséquences de la baisse incessante de la valeur de l'argent, aggravant d'une façon générale la crise des changes.

Une information ouverte quelques années après fut favorable à l'étalon d'or dont l'établissement fut rendu facile par l'indemnité payée par la Chine en vertu du traité de paix de Shimonosaki du 17 Avril 1895. Profitant de cette considérable réserve d'or, le Gouvernement présenta aux Chambres et obtint d'elles la réforme faisant l'objet de la loi du 26 Mars 1897 (annexe n.° 18).

Conformément à ses préceptes, un peso de deux feunns (574 grams 0,750 milligrammes d'or fin) constitue l'unité monétaire qui porte le nom de yen. Les monnaies d'or de 20, 10 et 5 yen ont uniquement le pouvoir libératoire illimité; celles d'argent de 50, 20 et 10 sen seulement peuvent s'imposer dans les paiements jusqu'à 10 yen; celles de niquel de 5 sen et celles de bronze de 1 sen et 5 rin ne sont d'admission obligatoire que jusqu'à la limite de 1 yen. La monnaie s'ajuste au système décimal; la centième partie d'un yen se nomme sen et la dixième partie d'un sen porte le nom de rin. La loi reconnaît et déclare le droit de tout particulier de lui présenter des barres d'or et d'en obtenir leur transformation en monnaie par l'Etat.

L'auteur de la réforme, le Comte Matsukata, avec le but, ainsi qu'il le déclara à la Chambre des représentants, de perturber le moins possible les prix, les relations entre débiteurs et crédeurs, la charge des impôts et tout genre de relation économique, proposa que la nouvelle unité soit le yen-or, équivalent en valeur du yen-argent, son prédécesseur dans la circulation, et il chercha l'équivalence dans les cotes rapprochées, avec quelque marge de fraction, des futures, partant du rapport alors réel de 1 à 32 entre l'or et l'argent, avec lequel le nouveau yen était exactement la moitié de l'ancien. Il était, en effet, formé conformément à la législation monétaire de 1871, d'un gramme et 50 centimes de gramme de fin, équivalent à 5 francs 16 centimes tandis qu'à présent il se compose de 75 centimes de gramme et vaut, au pair théorique des espèces, 2 francs 58 centimes. Son prix, suivant le change international sur le marché de Paris, est actuellement (14 Mai 1903) de 2 francs 61 centimes et il était de 2.58 le 23 Avril dernier.

Le Comte de Matsukata put dire, comme les auteurs des réformes monétaires d'Autriche-Hongrie et avec une égale raison, à cause de la très longue période que le papier monnaie et la conséquente dépréciation de l'instrument des changes comptait d'existence, que la diminution de valeur du yen or était un fait réel sur le marché, limitant sa réforme à le reconnaître et à le déclarer officiellement dans les lois.

D'autres États, ceux appartenant à l'Union Latine, dont le régime fut adopté par l'Espagne en 1868, nous ont donné l'exemple de combattre et de dominer la dépréciation de la monnaie nationale sans nécessité d'altération aucune de ses bases légales, et maintenant ou restaurant l'intégrité de sa valeur sur tous les marchés. Examinons dans ces cas respectifs, de plus grand enseignement et de plus utile application, ce procédé totalement divers que j'achève d'exposer.

d.) *Le cours forcé des billets de la Banque de France de 1870 à 1877.*

On sait que dans le commencement de la guerre avec l'Allemagne, la nation voisine resta soumise une fois de plus au régime du papier monnaie quoique, à l'époque, la Banque de France avait une existence de 1.200 millions de francs pour faire face à sa circulation en billets de 1.300 millions. Soit dans le but de protéger cette forte réserve métallique contre la panique que les premières et malheureuses rencontres firent craindre pour les armes françaises, soit parce que la nécessité de décréter un moratorium des échéances, imposé avant l'invasion du territoire, l'équité demandait qu'on n'obligeât pas la Banque à payer ses billets lors qu'on n'encaissait pas les effets en portefeuille; soit, enfin, parce que l'on pensait recourir, comme on ne tarda pas à le faire, à ce moyen pour soutenir la guerre. On disposa par la loi du 12 Août 1870 que les billets de la Banque de France seraient reçus comme monnaie légale par les caisses publiques et par les particuliers, et jusqu'à nouvel ordre cet établissement restait dispensé de l'obligation de les rembourser en espèces métalliques. La même loi éleva la limite de l'émission à 1.800 millions et réduisit le minimum du montant des billets à 25 francs. Bien peu de temps suffit pour démontrer que cette faculté d'émission était insuffisante et à bref délai une nouvelle loi porta le montant à émettre à 2.400 millions. L'année suivante, quand les paiements de l'énorme indemnité de guerre de 5.000 millions de francs avait obligé le Gouvernement à recourir de plus en plus au crédit de la Banque, la loi du 29 Décembre 1871, obtenue non sans difficultés et une vive discussion dans le sein de la Commission du Budget de l'Assemblée nationale, augmenta l'émission jusqu'à la limite de 2.800 millions, concédant, de plus, à la Banque la création de séries de billets de 10 et 5 francs. On vit, en dernier lieu, cette Commission du Budget qui avec un zèle si patriotique et si éclairé, avait débattu le projet du Gouvernement, prendre

l'initiative d'une nouvelle disposition fixant à 3.200 millions le maximum de la circulation fiduciaire. Il en fut fait mention dans la loi du 15 Juillet, 1872 destinée à accélérer les paiements de l'indemnité de guerre et avec elle la libération du territoire.

En huit opérations différentes, convenues et réalisées depuis le 18 Juillet 1870 jusqu'au 23 Janvier 1871, le Gouvernement de l'Empire et de la Défense nationale obténient des prêts de la Banque de France pour la somme de 895 millions de francs. De Mars à Mai 1871, le Gouvernement de la République contracta avec le même établissement quatre autres emprunts s'élevant à 365 millions de plus. Et encore l'illustre chef de ce Gouvernement, Mr. Thiers, crut nécessaire d'autoriser le Trésor, comme on le fit par la loi du 20 Juin et par la convention avec la Banque du 3 Juillet de la même année, d'élever la dette spéciale avec cet établissement de crédit à la somme considerable de 1.530 millions de francs, comprenant l'avance permanente de 60 millions faite en vertu de la loi du 9 Juin 1857, qui avait confirmé son privilège en le prorogeant jusqu'au 9 Juin 1897.

Le Trésor ne fit pas usage en totalité des crédits ouverts par cette rapide série d'autorisations législatives et de conventions.

Mais le montant des avances réellement obtenues de la Banque arrivèrent à s'élever à 1.485 millions y compris le chiffre permanent de 60 millions et celui de 40 fait à la Caisse des Dépôts et Consignations le 19 Août 1870 et restitué le 3 Janvier 1872. En résumé, de la totalité des prêts autorisés et convenus, il ne resta seulement de disponible qu'une somme de 45 millions qui n'avait pas été utilisée, d'après un intéressant mémoire de la Direction du Mouvement général des fonds, sur les avances de la Banque de France au Trésor public dans le *Bulletin de Statistique et de Législation Comparée* du Ministère des Finances de la République voisine (numéros d'Avril et Mai 1880).

La circulation fiduciaire s'éleva à 2.293 millions de francs le 20 Décembre 1871, oscillant entre 2.212 millions et 2.678



en 1872, atteignant le 31 Octobre 1873 le chiffre de francs 3.071.912.000.

Mais ni un tel développement subit de la circulation ni cet immense emprunt extraordinaire à elle demandé, ni le cours forcé même, ne produisirent qu'une petite et passagère dépréciation des billets de la Banque de France durant l'époque où ses remboursements furent suspendus. Cette nation traversa la crise des changes que les causes exposées et le payement en un bref délai à l'Allemagne de l'énorme indemnité de guerre de 5 milliards ne pouvait moins faire que causer; elle réussit à la dominer avec une si singulière fortune, que son exemple a obligé les économistes à reviser les doctrines classiques sur le papier monnaie en l'admettant comme recours extraordinaire de guerre surtout pour les nations envahies à la condition expresse qu'avec précision et énergie, ainsi que ce là fut le cas, on limite son emploi à cet objet exceptionnel et qu'on le retire pour rendre à la circulation sa normalité aussitôt que cesse la perturbation du conflit armé.

La livre sterling qui, suivant la parité théorique ou des espèces, vaut 25 francs 22 centimes, arriva à se coter en Octobre 1871 à 26.183, c'est à-dire avec une prime pour l'or ou une perte pour le billet français de près de 4 ⁰/₁₀. Le cours le plus élevé du change avec Londres fut en 1872 de 25.68 ¹/₂, soit approximativement 2 ⁰/₁₀ de prime, et en 1873, de 25.57 ¹/₂, et encore ces fluctuations furent dues principalement à l'extraordinaire demande et, par suite, à la rareté du papier de change et de l'or, conséquence des opérations qu'exigèrent le payement de l'indemnité de guerre, comme le démontre le tableau de la prime de l'or en barres, suivant, la cote officielle de la Bourse de Paris qu'inséra Mr. Leon Say dans son remarquable rapport adressé à l'Assemblée nationale au nom et sur la demande de la Commission du Budget de 1875 (annexe n.° 19).

Il saute aux yeux dans cette échelle, une baisse extraordinaire de la prime de Février à Juin 1872, soit pendant la période de repos entre les deux grandes opérations, ou

mieux encore entre les deux grandes séries d'opérations de crédit et de change destinées au paiement des 5 milliards. D'autre part, quoique le cours forcé dura légalement du 12 Août 1870 jusqu'au 31 Décembre 1877, bien avant cette date ou celle du 1^{er} Janvier 1878 à laquelle l'échange des billets pour des espèces métalliques redevint obligatoire, et fut volontairement réalisé par la Banque de France, qui donna au public des pièces de cinq francs depuis le 7 Novembre 1873, des monnaies d'or de 5 et 10 francs depuis le 7 Mai 1874 et des pièces de 20 francs en Novembre de la même année.

Le crédit de ce grand établissement et l'exceptionnelle balance économique de la France ne suffirent pas pour expliquer de tels résultats sans précédent dans l'histoire économique du monde. Il furent dus en premier lieu, à la prévision et à la prudence avec lesquelles le Gouvernement et la Banque défendirent la circulation et s'empressèrent de la restaurer; par les remboursements virils, patriotiques et persévérants des prêts effectués sous cette forme en vue des nécessités urgentes de la guerre; en combattant l'agio et en conservant l'or grâce à sa frappe libre et au flot sur qui labourait le marché intérieur de la réduction de la circulation fiduciaire et à la suppression de la frappe de l'argent libératoire.

Le chef du pouvoir exécutif en défendant devant l'Assemblée le projet du premier emprunt de deux milliards de francs avec toute la combinaison financière présentée le 6 et publiée comme loi le 21 Juin 1871, ne cacha pas qu'il demandait encore à la circulation une partie des ressources. Voi ci les paroles de Mr. Thiers, qui réclament par leur profond enseignement une place respectueuse dans cette modeste exposition de motifs, acheminée à rechercher les fondements d'une politique monétaire semblable à celle qu'elles tracèrent avec une si heureuse fortune: « Nous nous prêtons à la Banque un » instrument énorme, cette puissance miraculeuse, in connue, » de laquelle il est nécessaire de ne pas abuser, qui se nomme la circulation. En lui permettant d'émettre 2.400 mil-

» lions en billets, nous lui remettons le crédit de l'État qui est
» un crédit politique; mais, elle en échange, nous remet le
» sien qui est un crédit commercial. Ces deux forces réunies
» forment cet admirable crédit qui a permis d'émettre des bi-
» llets pour la somme de 2.400 millions de francs sans que
» les Finances ni le marché s'en soient ressentis ».

Mais rien de cela n'aurait pu se faire ni conduire à un résultat satisfaisant, en définitive, sans l'engagement formel d'un amortissement constant et efficace destiné à retirer de la circulation cet instrument extraordinaire qui, jusqu'alors fut utile et même sauveur, se serait à défaut transformé très promptement en un instrument perturbateur et dangereux. De là, et non moins tard que dans la loi elle-même du 20 Juin 1871 s'établissait le remboursement à la Banque de France par acomptes, à termes déterminés, de 200 millions annuellement. La première préoccupation du Gouvernement de Mr. Thiers, après la libération du territoire, fut la libération du Trésor.

Ce plan, que non sans justice son auteur nomma valeureux, s'accomplit avant son terme légal; malgré les admirables efforts tributaires obtenus du pays par le Gouvernement et l'Assemblée, on n'arriva pas à atteindre la nivelation des recettes avec les dépenses ordinaires jusqu'à l'exercice de 1875.

Le 14 Mars 1879, il fut versé à la Banque, le solde de la totalité des 1.425 millions de francs dont le remboursement s'effectua en moins de huit années, et par suite, le portefeuille des effets du Trésor de cet établissement de crédit se réduisit de l'avance permanente de 60 millions établie par la loi du 10 Juin 1857. La circulation fiduciaire qui, ainsique je l'ai déjà dit, était arrivée à excéder 3.071 millions en 1873, baissa à 2.216 millions en 1878 et était de 2.260 à fin Décembre 1879. Depuis, d'une manière lente et graduelle, elle à poursuivit une marche ascendante jusqu'au chiffre de plus de 4.300 millions de francs quelle atteint aujourd'hui à cause de l'émission spontanée ou automatique produite par les opérations mercantiles d'escompte et de prêts (annexe n.º 20).

D'un autre côté, au milieu des énormes sacrifices tributai-

res que demandèrent la nivelation du budget, le remboursement des crédits de la Banque et le service des grands emprunts réalisés pour le paiement à l'Allemagne de l'indemnité de guerre, la France s'empressa de prévenir la perte de la baisse de la valeur de l'argent dont la circulation était menacée en limitant d'abord et en suspendant ensuite provisoirement, puis définitivement toute fabrication de pièces de cinq francs. Elle proposa aux autres nations de la Ligue monétaire constituée le 23 Décembre 1865 et obtint d'elles les nouvelles conventions du 31 Janvier 1874, 5 Février 1875 et 3 Février 1876, limitant l'émission de monnaie fondamentale d'argent. La loi du 5 Août 1876 autorisa le Gouvernement à limiter ou à suspendre par décret jusqu'au 31 Janvier 1878 la fabrication des pièces de cinq francs par le compte de particuliers, et par suite, au jour suivant, 6 Août 1876, l'admission de lingots d'argent dans les bureaux de change des Hôtels de la Monnaie de Paris et de Bordeaux resta suspendue officiellement. Une autre loi du 31 Janvier 1878 prorogea jusqu'au 31 Mars 1879 l'application de la loi du 5 Avril 1876 et un décret pris à la même date où se promulgait cette loi suspendit jusqu'à nouvel ordre la frappe de pièces de cinq francs pour le compte de particuliers.

On sait enfin que les États de l'Union Latine, la France, l'Italie, la Belgique, la Suisse et la Grèce, en prorogeant au 5 Novembre 1878 une convention dont le terme expirait le 1^{er} Janvier 1880, s'engagèrent à la prohibition de la frappe de la monnaie libératoire d'argent, stipulant que ni pour le compte de particuliers ni des États contractants la frappe pourrait être reprise, mais bien en vertu d'un accord unanime. Je n'ai pas besoin d'ajouter que loin de modifier l'accord de 1878, l'Union Latine a maintenu toutes ses conventions, et par les actes postérieurs, la politique monétaire qu'elle embrassa alors, la France non seulement n'a plus frappé d'écus, mais au contraire en a fondu pour satisfaire aux nécessités de la fabrication de monnaie divisionnaire dans les limites imposées à la quantité de cette espèce métallique par ses engagements et par ses lois. Tels furent les procédés

suivis par la République voisine pour conserver sa circulation d'or et dominer la crise des changes étrangers de 1870 à 1878.

e.) *Le cours forcé en Italie.*

Dans le royaume d'Italie la crise des changes étrangers eut aussi pour origine les frais démesurés qui suivirent la proclamation de l'Unité, le déficit chronique des budgets, les demandes d'avances à la Banque des Etats sardes transformée en Banque nationale et le cours forcé décrété le 1^{er} Mai 1866 et utilisé amplement depuis au point que les avances de la Banque au Trésor, qui s'élevaient à 141 millions de lires, passaient à 790 millions en 1873.

La loi du 30 Avril 1874 substitua le Syndicat des Banques nommé *Consortium* entre la Nationale d'Italie, celle de Toscane, la Banque de crédit toscane, la Banque romaine, et celles de Naples et de Sicile, remplaçant les billets de la première jusqu'à la somme des prêts effectués au Trésor s'élevant alors à 840 millions de lires, avec des billets du «*Consortium*» e mis par chacun des établissements qui le composaient en proportion à son capital respectif et aussi avec cours légal et forcé dans tout le royaume. Le Gouvernement obtint l'autorisation pour réaliser de nouvelles opérations de prêts au Trésor et élever la circulation du papier-monnaie jusqu'à milliard, usant d'elle jusqu'à 940 millions, chiffre auquel arriva la circulation de billets inconvertibles en espèces métalliques en 1873.

Ce fut précisément en cette année que l'Italie, de même que la France, retira avec l'apparition si désirée d'excédents dans les budgets annuels, le fruit de ses immenses efforts contributifs (annexe n.° 21).

Alors s'arrêta aussi, naturellement grâce à l'extinction du déficit la progression qui avait élevé en 10 ans de 250, ou mieux de 141 millions de lires à 940 millions le chiffre du papier-monnaie en circulation.

La moyenne annuelle de la prime de l'or, qui fut en 1866

de 7.81 pour cent, arriva au cours de 14.21 pour cent en 1873 et était de 11.19 % en 1879 (annexe n.º 21) avec des variations larges et incertaines qui oscillèrent en 1886 entre 1.25 et 20.50, en 1870 entre 1.72 et 12.10, en 1874 entre 9.50 et 16.95, en 1879 entre 8.75 et 14.80.

Plus obstiné et plus bruyant qu'efficace fut le naturel et légitime desir de normaliser la circulation démontré par les Gouvernements et par les Chambres dans les projets successifs de Ferrare (9 Mai 1867), Cambray-Digny (1869), Sella (1870-71), Minghetti (27 Novembre 1873), Depretis (27 Mars 1877), Seismit-Doda (3 Juni 1878), dont l'examen prolongerait excessivement ce travail.

Il est, en échange, nécessaire de mentionner celui présenté aux Parlement le 15 Novembre 1880 par les Ministres des Finances, de l'Agriculture, du Commerce et de l'Industrie, Mrs. Maglaini y Micelli, sur l'abolition immédiate du cours forcé. La Chambre nomma une commission de 18 membres au nombre desquels figuraient les plus autorisés en matières économiques et fiscales, comme Mrs. Sella, Minghetti, Luzzatti, Corbetta, La Porta, Grimaldi et d'autres. De ce projet étendu et profondément raisonné, du non moins notable rapport de la Commission qui porte la date du 27 Janvier 1881 et des intéressants débats parlementaires dont'il fut l'objet; tel fut le produit de la loi du 7 Avril 1881, dont voici les principales dispositions.

Elle déclara dissous au 30 Juin 1881 le consortium des Banques d'émission émis par la loi du 30 Avril 1874, établissant qu'à l'avenir les billets du *consortium* constitueraient une dette directe de l'Etat. Elle maintint le cours légal de ces billets sur tout le territoire national et pour toute espèce de paiements, mais disposant qu'ils fussent convertibles au porteur et à vue en monnaie légale d'or et d'argent et supprimant les restrictions imposées aux contrats en valeur métallique déterminée. Elle autorisa le Gouvernement du Roi à mettre en circulation la monnaie divisionnaire de l'argent et les autres monnaies décimales du même métal et d'or appartenant à l'Etat.

Elle disposa que par décret royaux les dates fussent fixées pour le versement dans les caisses publiques des billets de 50 centimes et de 1 et 2 liras pour être retirés de la circulation et aussi les jours pendant lesquels l'échange des billets nommés ex-consortium serait effectué contre espèces métalliques à la Trésorerie centrale et dans les provinces indiquées par la loi et désignées ensuite par l'administration.

Elle ordonna l'accumulation des billets de 2 liras, de 1 et de 50 centimes retirés de la circulation jusqu'au montant de 105.400 180 et de tous les autres billets de l'association supérieurs à 10 liras, établissant la prescription en faveur de l'Etat pour ceux non présentés à l'échange dans un délai de 5 ans. Dans le même terme devaient être échangés les billets de 5 et 10 liras qui restaient en circulation par d'autres d'une forme nouvelle qu'émettrait l'Etat.

Elle imposa au Gouvernement l'obligation de rembourser en or l'avance de 44.334,975 francs à la Banque Nationale du royaume d'Italie trois mois avant de commencer l'échange en espèces métalliques et de déclarer l'annulation des billets provenant du consortium. Dans le même délai le Gouvernement devait échanger contre de l'or les billets de cette provenance qui représentaient le crédit de 50 millions de liras des Banques d'émission.

Comme ressources, pour toutes ces opérations de retraits de billets d'une valeur de 600 millions de liras, la loi autorisa le Gouvernement à se procurer jusqu'à la fin de l'année 1882, au moyen d'emprunts ou d'autres opérations de crédit, la somme de 644 millions de liras, dont 460 en or, sans que l'intérêt annuel puisse excéder 5 por 100 net, cest-à-dire libre d'impôts sur la richesse mobilière.

Elle ordonna aussi de conserver dans la Caisse des Dépôts et Consignations comme garantie des 340 millions de liras en billets de l'Etat convertibles de 5 et 10 liras qui restaient en circulation, leur équivalent nominal en dette de l'Etat.

Pour l'échange de ces mêmes billets de consortium la loi autorisa les moyens et recettes de Trésorerie considérés comme nécessaires, soit des avances sur les titres déposés.

En outre, elle destina les excédents des budgets annuels disponibles à l'extinction de dettes de Trésorerie, à diminuer celle de l'Etat représentée par ces 340 millions de billets de 5 et 10 livres qui restaient en circulation, retirant et annulant avec les billets retirés la partie aliquote de la garantie en rente de l'Etat correspondant aux dits billets (article 13).

Elle établit aussi comme ressources pour assurer l'échange et les billets de l'association que, jusqu'à nouvel ordre, les droits d'importation de douane seraient payés à l'aide de ces billets, lesquels seraient retirés, ou en valeur métallique à l'exclusion de la monnaie divisionnaire au dessus de 5 livres pour chaque paiement (art. 14).

Elle maintint la prohibition imposée aux Banques d'émission de modifier, sans l'autorisation du Gouvernement, le taux d'escompte jusqu'au jour où commencerait l'échange à vue de la monnaie légale d'or et d'argent des billets de l'association ou jusqu'au moment où les dispositions relatives à l'annulation des 600 millions de papier monnaie en billets inférieurs à 5 livres et supérieurs à 10 seraient remplies; c'était le même point de départ fixé au paiement des droits de douane en monnaie métallique.

Depuis ce jour, ou soit depuis le rétablissement des paiements en espèces, cesserait l'intervention du Gouvernement en ce qui concerne le taux d'escompte.

La loi que j'analyse prorogea, jusqu'à la fin de 1883, le cours légal des billets de Banque d'émission conformément à l'article 15 de la loi du 30 Avril 1874, qui réservait au Gouvernement la faculté de les admettre dans les caisses publiques.

Plus loin, cette loi disait textuellement: Article 18. «La réserve des Banques qui font les émissions se composera exclusivement de valeurs métalliques ayant cours légal dans le royaume.»

«Les billets fiduciaires de Banque, s'échangeront contre monnaie métallique ou contre des billets «exconsorciales.»

«Le Gouvernement Royal veillera à ce que les réserves des

Banques faisant les émissions, ne soient pas aliénées ou converties en argent.»

Dans un autre article proposé par M. Luzatti, cette loi chargeait le Gouvernement d'appuyer, dans les villes principales, les Chambres de compensation formées sous la surveillance d'un représentant du Trésor public, des Banques d'émission et de leurs sucursales, des Banques d'escomptes et des Banques populaires ainsi que des principaux banquiers, pour l'échange des billets et pour la compensation de toute sorte de titres et effets de crédit.

Cette loi déclara qu'à partir du 31 Décembre 1880, la faculté d'émettre des effets ou des billets au porteur, cesserait et qu'elle cesserait immédiatement pour les instituts investis de ce privilège.

Elle ordona au Gouvernement de présenter avant 1882 un projet de loi établissant les bases pour un privilège d'émission de billets de Banque.

Elle institua enfin dans le Trésor une Commission permanente présidée par le Ministre et composée de quatre sénateurs et de quatre députés, élus par les Chambres respectives, ainsi que de quatre fonctionnaires désignés par le Cabinet des Ministres, pour discuter sur les résolutions, actes et règlements qu'exigeraient le change et la substitution des billets ainsi que sur l'application des autres dispositions de la loi.

Cette loi prononça, en somme, la suppression immédiate du cours forcé. Son exécution parût entièrement heureuse. L'emprunt fut contracté le 8 Juillet de la même année 1881 par Mr. Bombrini, Directeur général du Banco Nacional de Italia, au moyen de la vente de 32.487.250 livres de rente 5 $\frac{0}{10}$ avec le coupon du 1 Janvier 1882 attaché, et contre le paiement de 644 millions de livres, dont 444 en or et 200 en argent; dans des délais échelonnés du 1 Avril 1881, jusqu'au 30 Septembre 1882, furent accomplies ces stipulations avec de légères variations accordées par contrats additionnels et le solde ou dernier versement, fut remis entre les mains du Trésor le 15 Février 1883. En vertu des dernières conventions,

celui-ci reçu 47 millions de plus en or, c'est à dire 491 en ce métal et 153 en argent.

Le décret royal annonçant le rétablissement des paiements en espèces métalliques fut publié le 1 Mars 1883 et l'échange des billets contre l'or commença immédiatement, le 12 Avril, augmentant la masse d'argent fiduciaire à la charge de l'Etat à 883.216.125 livres, desquelles 340 millions devaient rester en circulation. Les existences métalliques du Trésor s'élevèrent à :

515.300.000	lires en or.
19.000.000	en pièces de 5 frs. argent.
136.700.000	en monnaie divisionnaire.
6.700.000	» » non décimale et en barres.

Total. 677.700.000 livres

c'est à dire 135 millions de plus que le montant des billets desquels il devait opérer le retrait de la circulation.

De là on comprendra que le public ne se montra pas empressé à faire changer les billets.

La perte de la monnaie italienne à l'étranger, qui, comme je l'ai dit, avait oscillée en 1879 entre 14 80 et 8.75 $\frac{0}{100}$, baissa en 1881 et 1882 en moyenne trimestrielle de 1 $\frac{5}{16}$, 1 $\frac{1}{2}$, 2 $\frac{1}{2}$, 2 $\frac{3}{4}$, 2 $\frac{7}{8}$, 1 $\frac{7}{8}$, $\frac{7}{8}$ et en 1883 cette perte se changea depuis le mois d'Avril en un bénéfice de $\frac{1}{8}$ et $\frac{1}{16}$, le change sur l'extérieur se maintenant au pair pendant les deux premiers trimestres de 1884. (Annexe n.° 22.)

Mais cette solution, si promptement satisfaisante et décisive, fut éphémère. Le change ne tarda pas à se montrer de nouveau défavorable. La prime sur l'or et sur les effets sur l'étranger fit de nouveau apparition, s'accroissant vers la fin de 1887 et recouvrant en 1893, avec le rétablissement du cours forcé, les mêmes proportions atteintes en 1879. Je résumerai brièvement les étapes principales de cette rechute.

En Février 1888, lorsque l'Italie rompit ses relations commerciales avec la France, la perte de change pour l'extérieur pour la monnaie de ce pays était de 2 $\frac{1}{4}$ $\frac{0}{100}$, taux de la crise.

Il se modera quelque peu en 1889 et en 1890, mais, dès le dernier trimestre de 1891, il tendit à se déborder. Dans cette année, le célèbre statisticien, M. Bodio, fit constater que les existences métalliques avaient diminuées depuis 1883 de 434 millions de lires et que, déduction faite de la monnaie divisionnaire dont on ne pouvait pas préciser le chiffre, plus de 300 millions avaient été exportés. Quoiqu'appartenant à l'Union monétaire, dite latine, dont les statuts établissent l'admission réciproque dans les caisses publiques, de la monnaie, tant d'or comme d'argent, frappée par les Etats signataires de la convention, l'Italie voyait non seulement émigrer les pièces d'or et les écus de 5 francs, mais aussi la monnaie divisionnaire, qui allait dans les Etats voisins, la France et la Suisse. Afin de remédier à cet état de choses, le 4 Août 1893 se dicta un décret royal, autorisant l'émission de 30 millions de bons de caisse de la valeur d'une lire, ayant légalement cours et garantis par un dépôt, dans le Trésor, de monnaies divisionnaires italiennes, et le 15 Novembre de la même année il y eut un arrangement entre les nations qui avaient signé l'Union, par suite duquel celles-ci retirèrent de la circulation les pièces italiennes de 1 franc et de 50 centimes, les vendant à l'Etat dont elles portaient l'écusson.

Différentes dispositions législatives et réglementaires dictées pendant les années 1893 et 1894, suspendirent l'obligation de rembourser en espèces métalliques les billets de l'Etat, autorisant le ministre des finances à faire de nouvelles émissions, de transférer dans les Caisses publiques une partie de la réserve en or des trois Banques qui avaient fait en échange l'émission de ce papier-monnaie, dans le but de le garantir, et d'élever la limite légale fixée aux avances de ces établissements de crédit à l'Etat. Les Banques elles-mêmes, furent autorisées, pendant le temps que durerait le cours légal qu'établit la loi du 10 Août 1893, à rembourser leurs billets avec des billets de l'Etat, ou en espèces métalliques, retenant la prime du change, selon la cotation de la Bourse la plus proche, et elles furent dispensées ensuite des limites que cette même loi imposait à leurs émissions et des réductions et res-

trictions auxquelles était assujéti sa circulation fiduciaire respective.

Le cours forcé fut donc de nouveau rétabli, et avec lui naquit de nouveau et devint chronique la crise des changes sur l'extérieur. (Annexe n.° 22.)

Ses causes sont connues. L'emprunt de 644 millions, quoique contracté ferme avec la Banque Nationale d'Italie, se réalisa, non sans difficultés pour le placement de sa seconde moitié à l'étranger, par un Syndicat formé par des maisons anglaises et françaises principalement et constitué par les Sociétés: Baring Brothers, C. F. Hambro Sons, Banque d'Es-compte de Paris et Crédit Mobilier Italien.

Si la masse d'or considérable (annexe n.° 23) que cette grande opération introduisit en Italie, favorisa son change sur l'étranger, de défavorable qu'il était, le rendant favorable entre les dates du 1.^{er} Août 1881 et du 15 Février 1883, le service de ses rentes à l'extérieur, vint bientôt déséquilibrer la balance économique du règne.

D'autre part, les excédents dans les recettes que l'on comptait depuis 1875, grâce à la sévère politique fiscale des hommes d'État qui administrèrent les finances italiennes avaient disparus en 1888, faisant place au déficit apportant avec lui ses inévitables et funestes conséquences, tant dans l'ordre économique, comme dans l'ordre politique. Il fut nécessaire de faire un nouvel appel à l'étranger, pour un crédit; on continua à abuser de la circulation fiduciaire de la Banque Nationale, et il se fit de nouvelles émissions de billets de l'État, de sorte que les 340 millions de liras qui étaient restés en circulation, atteignirent en 1894, la somme de 460 millions et de 576 millions à la fin de l'année 1897. La circulation totale fiduciaire et inconvertible, reconstituée conformément à la loi de 1893, progressa, comme le démontrent les chiffres suivants:

31 Décembre 1883	liras	1.134.000.000
»	1894	» 1.526.000.000
»	1897	» 1.662.000.000

Le Gouvernement de cette nation, accourut pour remédier, d'une main ferme, à la crise des changes, sans retomber, cependant, dans l'illusion de la supprimer immédiatement par une loi et un emprunt, mais bien en adoptant une politique économique et fiscale, que ses hommes d'État ont su maintenir avec persévérance.

Ils commencèrent par combattre le déficit en rétablissant l'équilibre entre les obligations et les ressources de leurs finances. Ils améliorèrent le crédit de ses balances économiques, en favorisant le commerce, puissamment secondé par l'esprit d'association, qui est arrivé à s'enraciner si heureusement dans les coutumes marchandes italiennes, en s'occupant beaucoup des traités de commerce, en rétablissant les relations commerciales avec la France et enfin en s'aidant en proportions étonnantes du total des recours de cette balance de paiements, tels que les dépenses des étrangers en Italie et les envois des émigrants, recette annuelle qui se monte sur ces deux chapitres à la somme de mille millions de lires.

Ils adoptèrent d'autres résolutions plus discutées, telles que le rétablissement de l'affidavit en 1893, pour éviter que les teneurs nationaux de la Dette de l'État profitassent de la prime, alors considérable, du change, en faisant payer à l'étranger les intérêts et les amortissements en monnaie métallique au pair et non en papier-monnaie qui venait également de se rétablir.

De même que la Russie, le 22 Novembre 1876, de même que l'Autriche-Hongrie le 27 Décembre 1878, l'Italie, rétablit par les décrets royaux du 8 Novembre 1893 et du 28 Mars 1894, le paiement des droits de douane, imposés pour des circonstances semblables par l'article 14 de la loi du 7 Avril 1881, qui pourvut à l'abolition du cours forcé. Les Ministres, messieurs Giolitti, Grimaldi et Sonnino, auteurs de ces mesures, purent promptement se féliciter de leurs résultats, car le change moyen trimestriel, qui, vers la fin de 1893 et vers le commencement de 1894, s'élevait à 11.25 et 12 $\frac{0}{10}$, ne tarda pas à baisser à 9.75, 8.25 et à 6 pendant la dite dernière année, à 5.125 et à 4.25 pendant le commencement de

l'année suivante, oscillant d'une façon variable après, mais sans jamais atteindre les taux auxquels la déclaration du cours forcé en 1893 l'avait élevé. (Annexe n.º 22.)

Les nombreuses et intéressantes résolutions qui concernant les instituts d'émission, compilées par décret royal le 9 Octobre 1900, en vertu de la faculté conférée au Gouvernement par l'article 16 de la loi du 3 Mars 1898, ne contribuèrent pas pour peu à ce résultat et à l'extinction complète de la prime sur l'or en Italie à laquelle nous avons assisté après. Grâce à elles les emprunts du Trésor ont cessé de grever la circulation, et l'émission fiduciaire totale est arrivée à représenter, quoique avec résistance et avec des variations même au milieu du développement de l'escompte mercantile et des besoins de l'État, des chiffres moindres que ceux atteints le 30 Décembre 1897, car à la fin de 1902 elle était de 1.586 millions de lires, 1.175 millions de billets de Banque et 411 millions de billets de l'Etat.

f.) Le cours forcé en Grèce.

Quoique brièvement, je traiterai, dans cette information sommaire, de la crise des changes en Grèce, parce que son histoire offre une leçon très semblable à celle de l'Italie, contre la politique des emprunts extérieurs et contre les promesses illusoires des remèdes brusques et immédiats.

Le royaume de Grèce a, depuis la déclaration de son indépendance, décrété quatre fois le cours forcé du papier-monnaie, à savoir: en 1848, en 1868, en 1877 et en 1885. L'interruption ou le repit entre les deux dernières époques fut bref, et l'on peut dire que la circulation dépréciée et la crise des changes sont établies dans ce pays depuis un quart de siècle; s'étant élevée à 91 % en Janvier 1894, la perte extérieure de la monnaie nationale, dont le terme moyen fut 63.25 %, pendant les années de 1892 à 1900, atteignait, il ya un mois, précisément, ce même chiffre duquel elle diffère peu en ce moment où s'écrit ce-ci (13 Mars) puisqu'elle est représentée par l'équivalent suivant: 159 drachmes en papier = 100

francs, ayant baissé à ce taux, de celui de 163, atteint dans la première quinzaine d'Avril. Les deux premières crises de la circulation monétaire hellénique ne durèrent, la première, que depuis le 4 Avril jusqu'au 19 Décembre 1848 et la seconde du 30 Décembre 1868 au 15 Mars 1870. Les deux furent énergiquement et sagement arrêtées par le Gouvernement et par la banque nationale, ainsi que le fut la crise française de cette même année. Mais l'état normal de la circulation fiduciaire ainsi recouvré, dura à son tour un peu moins de sept ans. Par suite de la guerre russo-turque, des soulèvements de la Crète, de la Tessalie et de l'Épire, ainsi que du passage de la frontière par l'armée grecque, le Gouvernement nécessita des ressources extraordinaires pour faire face à ses engagements occasionnés par son armement, et il les demanda à la réserve métallique de la Banque Nationale et aux émissions supplémentaires de billets; le cours forcé s'imposa de nouveau et fut en effet déclaré par le décret royal du 17 Juin 1877 et par la loi du 27 du même mois. Aboli le 1.^{er} Janvier 1885, il fut nécessaire de le rétablir en Septembre et depuis cette époque, cette nation n'a pu s'en défaire, pas plus que de la crise des changes, qui en est la conséquence. Quoique dans ces deux premières périodes, la perte du drachme à l'étranger fut modérée, puisque la moyenne mensuelle la plus haute était, en Mai 1883, de 17.85 % et la moyenne annuelle ne dépassa pas 14 $\frac{1}{6}$, les projets d'abolition et les programmes furent alors plus nombreux; ils étaient soutenus principalement par Sr. Tricoupis. Les préoccupations causées par ce grave malaise économique, furent aussi plus actives et manifestes, les inquiétudes plus nombreuses ainsi que l'ansieté pour un remède. Plusieurs fois on intenta sans issue des projets d'abolition, car le Gouvernement se voyait obligé à destiner à un autre but lesressour ces demandés au crédit, pour réaliser cette entreprise, dont les difficultés vinrent agraver la politique des emprunts extérieurs. Ces projets à la longue, plus ou moins, adverses aux changes extérieurs, quoique passagèrement leur servirent de soulagement et de dégnissement. Vers la fin de 1884 se réalisa l'ope-

ration de crédit de 170 millions, appliquée à supprimer le cours forcé d'une manière immédiate, en remboursant à la Banque Nationale tous les prêts qu'elle avait fait au Trésor et représentés par des billets inconvertibles; sans tenir compte des vives protestations de la Banque, il fut décrété, pour le 1.^{er} Janvier 1885, le rétablissement des paiements en espèces métalliques; mais il ne fallut qu'un mois pour l'apparition du change défavorable et deux pour atteindre le gold point. L'or et l'argent qui avaient été remis à la Banque et mis en circulation par elle, émigrèrent à l'étranger. L'année 1885 ne termina pas, sans que le Gouvernement hëllenique, qui se trouvait devant cette situation ainsi que devant les graves altercations qui suivirent les évènements en Bulgarie et en Roumélie Orientale, se vit obligé de décréter, une fois de plus, le cours forcé, ainsi qu'elle le fit le 20 Septembre 1885.

Mr. Valaoritis, dont les notes intéressantes, publiées en 1902, sont principalement suivies par moi dans cette partie de mon travail, tant pour la clareté et la precision qu'elles contiennent, comme pour l'autorité avec laquelle elles donnent les indices au sujet de la charge importante que cet économiste distingué occupa dans l'administration de la Banque Nationale de la Grèce, dit en jugeant les origines de la période présente de la crise de la circulation monétaire de son pays que «cette fois, à cause de la quantité des billets de banque émis pour compte de l'Etat; en vertu de la hausse considérable du change et de ses fluctuations; et enfin, pour l'emission des billets de un et de deux drachmes, qui devaient remplacer la monnaie divisionnaire qui avait également émigré, la Grèce descendit au dernier échelon, de l'échelle reconnue par les peuples qui sont afligés du cours forcé et d'une mauvaise circulation monétaire».

Immédiatement il ajoute: «La politique des emprunts extérieurs continua jusqu'au moment, où, manquant totalement de crédit et ayant épuisé en plus les ressources du pays et des banques, le Gouvernement se vit sur le point de suspendre son service de sa dette or».

On sait que l'arrangement des dettes extérieures et inté-



rieures ainsi que des avances faites au Trésor, ne se fit qu'en 1898, en même temps que s'établit la Commission Internationale d'intervention.

La circulation fiduciaire inconvertible des billets emis pour compte de l'Etat et de la Banque Nationale, qui, en 1885, était en moyenne de 69.877.577 drachmes, monta à 145.851.996 en 1901.—Vers la fin de 1902 elle était à 142.000.000 et actuellement dans les premiers mois de 1903 elle a été respectivement de 142 et 140 millions de drachmes.

Le cours moyen annuel, qui en 1884 et 1885 avait baissé à 4.75 et 5.80 %, atteignit, 80.4 % en 1895 et en 1901 il était à 65.80. Dans les dernières semaines soit du 25 Mars au 29 Avril 1903, il a oscillé entre 63.25 et 60.25 %. Dernièrement, ainsi que je l'ai déjà dit, il a baissé a 59.

On comprendra bien qu'en cette nation on ne sera pas partisans d'une nouvelle réforme immédiate de l'état de la circulation et des changes. L'opinion autorisée et saine dont les dictées sont heureusement exprimées par Mr. Valaoritis dans l'ouvrage précité, tend à établir une politique monétaire et de crédit, laquelle, partant de la prohibition d'émissions nouvelles de papier-monnaie et du retrait de la circulation d'un minimum annuel de 2 millions de drachmes qu'imposa la loi d'intervention internationale du 26 Février 1898, conduit lentement et graduellement à rétablir la circulation au pair et la frappe libre de l'or, par les moyens suivants, rétrait des petits billets de un et de deux drachmes, encouragement de la production nationale ainsi que de toute autre origine d'importation de la monnaie métallique, reduction du passif de la balance des paiements par tout moyen légitime que l'État a à sa portée, paiement en or des droits de Douane, réduction des timbres des traites et des chèques sur l'étranger, et principalement, comme mesure la plus fondamentale, diminution, en forme graduelle et progressive, de la quantité totale de la monnaie fiduciaire en circulation, jusqu'à ce que sa valeur soit au même niveau que celle de l'or.

XII

Conclusions et bases de la proposition de loi.

De l'information qui précède, ou mémoire des principes et des faits qu'il m'a semblé opportun de soumettre à la sagesse des Cortés, ils' dérive, à mon avis, d'une façon indéniable, les conclusions que je vais développer en guise de bases pour la proposition de la loi présentée à leur délibération.

Premièrement.

Toute proposition de remédier à la crise de notre circulation et de nos changes par un procédé artificiel qui aurait des effets immédiats, serait une illusion vaine et périlleuse, inexcusable, après nos propres expériences et celles d'autrui, par lesquelles ont été châtiés toujours de semblables projets, tels que l'émission de grands emprunts en dette extérieure ou autre qui n'avaient pas pour but la rectification de l'égarément politique monétaire, qui nous a conduit à la situation actuelle, en la réformant en vue d'enrayer définitivement ses dommages et de les réparer jusqu'à obtenir la circulation et la frappe libre de l'or.

Secondement.

Quoique l'œuvre de cette nouvelle politique seraient nécessairement vaste et laborieuse, il n'y aurait rien de plus facile de l'accélérer par les moyens que la Russie, l'Autri-

che-Hongrie, le Japon et le Chili ont employés à ce sujet.

En partant du taux moyens de la perte extérieure de notre monnaie pendant les dix dernières années, et omettant naturellement de ce calcul le cours anormal de 1898, ou en acceptant l'hypothèse que l'action du bureau du change, du quel j'ai à parler dans la troisième conclusion, conduisit promptement à fixer la prime des effets étrangers à 25 0/0, ou pourrait adopter ce taux pour le rapport entre la valeur nominale de notre unité monétaire présente et la valeur effective de l'or de la nouvelle unité. Chaque peseta vaudrait, par conséquent,

$$\frac{100}{125} = 0,80 \text{ c. de franc; c'est à dire qu'elle éprouverait une}$$

perte de 20 0/0 sur l'antique monnaie d'or: 1 peseta = 1 franc. Cette parité consistant matériellement dans la frappe de notre monnaie d'or, à raison de 0,2903 de gramme d'or fin par peseta, la nouvelle frappe devrait être inférieure d'un 20 0/0, à savoir, de 0,23225 de gramme; ou, ce qui revient au même, la nouvelle législation monétaire déciderait qu'il se frappe librement par le Gouvernement et à présentation de lingots pour les particuliers des pièces d'or, égales en forme et en aloi à celles de 20 pesetas de notre système monétaire actuel, c'est à dire ayant un poids total de 6,45161 grammes, ou soit avec 5,806 d'or fin, mais portant inscrit la valeur de 25 pesetas et ayant cours pour ce montant dans le territoire espagnol.

On pourrait en outre admettre dans les caisses publiques, avec la valeur de 25 pesetas à l'intérieur, les pièces de 20 francs, françaises, belges et suisses, les pièces de 20 liras italiennes, les grecques de 20 drachmes, les demies imperiales russes et en résumé, toute pièce d'or avec 6 grammes 4516 dimillièmes de poids au titre de 900 millièmes, soit avec 5 grammes 806 millièmes d'or fin.

Une réforme monétaire semblable, qui n'est pas en principe différente à celle que j'ai citée auparavant, hâterait, sans aucun doute, la circulation de l'or sur notre marché et sa libre frappe pour les particuliers, procurant, avec l'aide du change extérieur, les bénéfices qu'avec elle ont recherché d'autres nations, à savoir: le patron métallique effectif, ins-

trument des changes avec une force libératrice internationale; suppression des préjudices économiques et fiscaux que produisent les brusques altérations de la prime du change, avantages de cette stabilité pour le crédit public et pour le commerce extérieur, stimulation pour la production nationale moyennant un rapport de valeur entre l'unité monétaire nominale que l'on abandonne et l'unité effective qui s'accepte, consolidant d'une manière permanente une charge sur l'importation et une prime sur l'exportation comprise dans la réduction de l'or fin de la monnaie.

Si l'on se rappelle les principes que j'ai développés dans cette exposition de motifs, on comprendra je n'accepte pas comme base d'une proposition de loi, un remède semblable, retrocédant devant sa transcendance dans l'ordre économique, devant le bouleversement injuste et grave que je suppose dans les obligations et dans les prix.

Ce n'est pas cela, comme je l'ai déjà dit opportunément, de le censurer, là où la crise des changes la dépression monétaire, pour être séculaire a pu se limiter à reconnaître et consacrer un état réel des choses, suffisamment antique et habituel pour que le marché et les relations entre créanciers et débiteurs se soient naturalisées avec lui, de sorte que la réforme ne le changera pas, mais elle lui otera seulement son manque de stabilité, qui est son inconvénient le plus grave.

Mais dans notre patrie, il ne produisit pas jusqu'en 1882, l'immense effet de la dépression de la monnaie et n'ayant atteint que dix ans après, les proportions extraordinaires que je revois depuis cette époque, entre les deux chemins qui s'ouvrent au législateur, à savoir: celui de hâter le remède monétaire et de l'appliquer avec le moindre sacrifice de la part de l'Etat et de la génération présente, mais en consolidant pour elle et pour la génération future le renchérissement de la vie et des services, ou celui de remédier à tout prix à ce renchérissement en procurant le rétablissement intégral et non décroissant de la valeur libératrice de la monnaie nationale à l'intérieur, j'opte résolument pour le deuxième.

En le faisant, je me sépare de toute réforme législative de notre système monétaire, et je propose que les efforts de notre pouvoir législatif se concentrent sous la direction de ceux du Gouvernement, pour changer de conduite, mais non de régime en suivant l'exemple des nations française et italienne.

Il n'y a, en effet, aucun motif, à part de celui déjà exposé et longuement expliqué, pour proposer aujourd'hui aux Cortes une variation dans la frappe de notre monnaie d'or. Il y eut un motif en 1868 pour rabaisser la frappe de 13248 réaux par kilogramme d'or fin, qu'établissait la loi du 26 Juin 1864 à 3444.44 pesetas, fixée par le décret du 19 Octobre 1868; cette perte de 3.99 % dans le poids et par conséquent dans la valeur intrinsèque de la monnaie, était justifiée par la hausse de la valeur de l'or et par le double intérêt, ou mieux dit, par le double commencement d'adopter une monnaie dont la valeur effective équivalait le plus exactement possible à sa valeur légale et qui pouvait être admise dans l'échange international ou qui s'accommodait aux exigences, dans les plus hautes mesures qu'elles pouvaient atteindre. A ces deux conditions correspond, en termes difficiles à substituer sans préjudices, notre pièce actuelle de 20 pesetas, exactement égale à celles de 20 francs et de 20 liras.

Il ne me reste rien à dire des monnaies d'argent de plein aloi et de pleine force libératrice, c'est à dire des pièces de cinq pesetas, celles-ci ayant perdu tout caractère de patron monétaire à cause de la dépression du métal avec lequel elles sont faites et de l'interdit en résultant, qui règne sur sa frappe. Mais je ne pense à elles que pour suivre la conduite probable de la France et de ses alliés monétaires, ainsi que je l'ai conseillé, il y a plus de trois ans, dans mon discours sur la question monétaire, publié en 1890 par la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas: renoncer à toute nouvelle frappe et espérer, en ce qui concerne la masse en circulation, le moment opportun d'entreprendre sa demonétisation déjà matérielle, si elle arrive à être nécessaire et virtuelle pendant que sa force libératrice est libérée, ainsi qu'il fut annoncé et

presque arrangé sine die par décret royal du 20 Août 1876.

Pour moi, il s'en suit eu ce moment que nous nous acheminons vers un patron réel d'or dont jouissent la France, la Belgique et la Suisse, sous le régime légal de l'Union Latine, que si elle fut à l'origine bimétallique, se modifia fondamentalement en 1878 par la suspension indéfini de la frappe d'écus de cinq francs et en 1885 avec le traité de liquidation qui réduit ces pièces, ainsi qu'il a été dit avec sagesse, à des billets métalliques, dont la valeur est garantie en or par l'État qui les émet.

Troisièmement.

Il est indispensable forcé pour se diriger vers ce résultat, qui ne s'atteindra qu'après avoir réduit considérablement la prime du change, de commencer par la normaliser en la dépouillant du son renchérissement et de l'incertitude dont les speculations la grèvent.

Cette tâche d'un intérêt si vital, de défendre et de conserver la valeur internationale de l'unité monétaire de chaque pays, revient aux banques qui ont le privilège de l'émission; mais elle revient aussi au Trésor public, tant à cause du régime de la pluralité des Banques, comme aux Etats Unis d'Amérique, tant à cause que la Banque unique est une institution de l'État, comme en Russie.

Notre patrie a fait exception dans cette question si importante pour la vie économique, jusqu'en 1899, car le Trésor et la Banque d'Espagne contribuèrent par leurs émissions à la perte de la valeur de notre monnaie, sans agir sur le marché contre la speculation dont ils faisaient leur profit, en accaparant et en renchérisant le papier d'échange suivant ses intérêts dans ce commerce si funeste.

Depuis la date déjà citée, le Trésor a changé de politique en faisant cesser ces émissions tant d'argent comme de billets pour son service et en remboursant à la Banque des quantités considérables; mais l'expérience demontre que c'est insuffisant tout ce que l'on a intenté pour combatre la speculation et régulariser le marché du change.

Pour ne parler que de la mesure la plus récente et dans laquelle s'est fixée le plus l'attention, le Syndicat des francs, constitué par les plus importantes compagnies de chemins de fer avec la Banque d'Espagne, offrait des moyens et des occasions à cette Banque de prêter ses services en faveur de la meilleure appréciation de notre monnaie par de grandes valeurs industrielles les plus intéressées dans cette affaire et d'éviter entre elles la concurrence dans leurs demandes respectives; mais ni l'action de la Banque a été suffisamment efficace, ni pouvait l'être conjointement avec celle du Syndicat, car pour influer d'une manière active sur le marché des changes, il ne suffit pas de régir et d'ordonner habilement la demande; il est nécessaire d'influencer l'offre, de l'accentuer et de la soutenir en disposant de quantités considérables de papier de change, avec la vente constante et désintéressée duquel s'avance et s'active son commerce, le restituant à la libre action des lois économiques; on atteint ainsi la normalité de la prime, la libérant de nouvelles charges et de fluctuations artificielles.

Il faut, ensuite, émanciper l'agiotage changeur au moins des nécessités connues en lui-même et en ses échéances, lequel concourant à la demande de change à termes fixes, constitue la capture certaine de la spéculation et de sa base d'opérations.

Telles sont les suivantes:

	Francs.
Coupons de la dette extérieure.....	41.000.000
Autres obligations du Trésor.....	11.000.000
Intérêt et amortissement des obligations des Compagnies de ch. d. f.....	71.000.000
Autres obligations des Compagnies pour di- vidende, exploitation, etc.....	16.000.000
	139.000.000

Jusqu'à ce moment, on a pu obtenir, seulement avec un avantage positif mais insuffisant pour la situation de notre change extérieur, que le Trésor permette de souffrir la loi de

l'agio, s'approvisionnement d'or ou de virements dans les Douanes, selon la loi du 22 Février 1902. Son application a produit, pendant cette année, la quantité de 43.761.103 pesetas d'or qui avec les £ st. 249.623:5:5, recueillis pour les ventes de mercure d'Almaden (de Décembre 1901 à Novembre 1902 les deux inclusive) et le rendement des droits casuels des consulats (1 886.777 pesetas or) et du solde de la correspondance télégraphique internationale (400.000 pesetas), composent la somme de pesetas 53.342.055 or qui a suffi pour couvrir toutes les nécessités du change du Trésor public.

Pendant 1904, on peut espérer des Douanes pour le moins un rendement total, pour les droits d'importation et d'exportation, de 136 millions de pesetas, lesquels, quoique calculés à raison de 130 ‰, cours auquel correspond la bonification de 23 ‰, selon la loi déjà citée, équivaldraient à 105 millions de pesetas or et à 109.200.000 au cours de 125 ‰.

Ce supplément de 61.300.000 ou de 65.500.000 de pesetas en or, ne suffit pas à atteindre les nécessités ordinaires des principales entités acheteuses de change; mais il n'est pas douteux que de tout ce qui s'est dit dans les paragraphes antérieurs de cette exposition de motifs et de tout ce qui pourrait se dire encore sur les exemples connus des nations telles que le Brésil, la République Argentine et le Chili, on déduit une conclusion qui demandera logiquement d'entendre le paiement en or de tous les droits des tarifs d'importation et d'exportation.

Une des difficultés les plus graves qu'entraîne la tâche ardue de corriger et de dominer la crise des changes est renfermée dans la pétition de principe suivante.

Pour atteindre ce but fondamental, rétablissant la normalité monétaire, il est nécessaire d'acquérir de l'or et toute acquisition du métal convoité accroît sa prime et élève celle du change, ou ce qui est égal, il ne suffit pas d'alimenter l'offre de l'or ou du change sur le marché, sans concourir à l'augmentation adverse de la demande. Le problème n'appar-

tient pas à la science, mais si à l'art économique, et sa solution porte à réaliser l'acquisition du change ou de l'or avec la moindre perturbation possible dans le marché, ou soit dans des conditions qui offrent le moins de champs possible à la spéculation pour élever son prix. L'expérience a démontré que ni les Banques d'émission, ni les Etats disposent de procédés plus économiques pour se pourvoir de cette singulière marchandise, qui peut s'employer à agir contre l'agio, à être amassée pour sa circulation ultérieure et simultanément dans les deux buts, que le moyen du paiement en or des droits de douane, auquel ont eu recours avec un succès notoire, une nation après l'autre, des nations de l'Europe et de l'Amérique.

C'est certainement l'importateur qui par intérêt particulier et par habitude se trouve dans de plus avantageuses conditions pour se procurer des effets de commerce. La nécessité de payer à l'étranger le prix des articles qu'il introduit, les droits de douane représentant une quantité beaucoup moindre, exige une ampliation d'opérations mercantiles dans lesquelles son expérience est très exercée. En plus, il n'est pas assujéti comme l'Etat ou comme les grandes Compagnies qui ont des dettes domiciliées à l'étranger, à des échéances fixes et connues qu'exploite la spéculation; les demandes d'effets pour le commerce d'importation, ne se trouvent pas non plus concentrées dans de grands établissements ou dans du grandes opérations faciles à observer et à suivre, mais elles sont divisées et disséminées dans toutes les directions du pays.

Il est naturellement évident que les 136 à 151 millions de pesetas en argent qui peuvent être perçues annuellement dans nos douanes (annexe n.º 24) pour les droits sur l'importation et de l'exportation constituent, en maintenant même la réduction imposée par la loi du 22 Février 1902, laquelle avec le tarif en vigueur, il me semble prudent de conserver encore, constituent dis-je une ressource excellente pour régler la quantité, soit pour disposer des effets à mettre sur le marché sous la direction du Trésor et par l'intermédiaire de la Banque d'Espagne, soit pour accroître les existences en or

dans ses caisses, qui doivent être la base de la circulation future d'une monnaie saine.

C'est, cependant, si délicat quand on traite avec ces opérations économiques, qu'avec elles la prévoyance n'est jamais trop excessive et peu de fois arrive à être suffisante. Il appartient au législateur de prévenir les risques de ce que l'intérêt ou la méfiance des exportateurs ou des importateurs les induisent à accourir sur le marché renchérisants le change avant que le bureau qui doit le régulariser, ait eu le temps de se former. Le législateur doit aussi disposer de moyens suffisants pour contrecarrer l'ouvrage de la spéculation ou la loi de la demande, à des époques où les nécessités du commerce, font souffrir la balance des prix.

Il n'y a rien de plus simple que de constituer avec la garantie du rendement en or des Douanes une dette flottante spéciale, qui, représentée par des billets du Trésor, permettra d'emprunter les quantités, donc le bureau du change aurait besoin, à condition de les repayer et d'amortir les billets qui représentent ces quantités dans l'espace de l'année économique et au fur et à mesure que les entrées en question se font effectives.

Tout en appréciant assez de tels moyens pour l'objet auquel ils sont destinés et particulièrement pour l'impulsion initiale qu'il réclame, il convient d'obtenir, moyennant une opération de crédit, jusqu'à 92 ou 94 millions de francs d'une autre source de rente en or que possède l'Etat: les mines d'Almadén.

Avec de pareilles ressources, il sera possible d'organiser le service pour régulariser le change et même de destiner quelques quantités à alimenter dans des conditions économiques la réserve d'or de la Banque d'Espagne, car le chiffre de 136 millions de pesetas que j'ai fixé comme rendement minimum annuel des droits de douanes prélevés sur l'importation et l'exportation, sera facilement surpassé.

D'autre part, il n'est pas nécessaire de monopoliser le commerce du change, mais au contraire d'introduire en lui la stabilité, la sincérité et le libre cours de la loi de l'offre et

de la demande, au moyen du concours puissant et désintéressé du bureau du change, qui sera organisé et dirigé par le Trésor et la Banque d'Espagne en vue de normaliser la circulation et de défendre l'évaluation de la monnaie nationale à l'étranger, ainsi que l'ont fait et le font, les banques d'Angleterre, de France, d'Allemagne et de Belgique, la Banque Impériale en Russie et le Trésor aux Etats-Unis d'Amérique.

Les opérations de vente, de même que les achats de chèques, traites et autres effets payables en or, ainsi que les achats d'espèces en or, seront réalisées pour compte du Trésor, qui ne fera que couvrir ses frais, sans réaliser le moindre bénéfice sur l'agio.

En commençant ses opérations, le bureau du change, adoptera, comme point de départ de son action de régularisation, un prix approximatif qui servira alors de base pour l'admission de l'or ou pour le change à employer dans les douanes; il imprimera ensuite à son cours, une marche solide dans le but de l'amélioration, en suivant avec une prudence excessive les indications du marché qui finira par se normaliser, en dévoilant l'offre et la demande réelle, sans les secousses et les perturbations qui l'altèrent par la spéculation.

Voilà le procédé expérimental, qui, d'un autre côté, est l'unique moyen de connaître la véritable situation de la balance générale des paiements et des ressources d'ordre extérieur, à condition qu'il soit exercé, dans cette première étape, avec des mesures suffisantes pour contrecarrer l'ouvrage de la spéculation.

Il s'agit, somme toute, d'obtenir, moyennant l'action combinée du Trésor et de la Banque d'Espagne cette fixité relative du change que l'Autriche-Hongrie et la Russie se procuraient pendant les dix années antérieures à leurs respectives réformes monétaires.

Si l'essai, sous l'unique forme possible et efficace pour nous, conduit conjointement avec les autres mesures proposées à faciliter, ainsi que j'espère, le rétablissement intégral de la valeur de l'unité monétaire espagnole de l'or, nous triompherons de la crise avec une égale fortune

que les Etats-Unis après la guerre de Sécession; que la France après la guerre avec l'Allemagne; que l'Italie, actuellement. Mais si l'expérience du bureau de change révèle un déséquilibre économique persistant et si on recule devant les sacrifices nécessaires pour restaurer la circulation et la frappe libre de l'or au pair légal, aucune des mesures proposées n'impliquera en elle même le moindre obstacle pour que demain on opte pour le système de consolider une part de l'agio ou de la prime de l'or sans pour cela la supprimer complètement.

J'ai déjà dit, et tout ce qui précède le confirme, que pour ma part je ne le conseille pas et je démontrerai, par une analyse rapide de notre balance économique, que nous sommes en conditions d'opter pour la solution la plus saine quoiqu'elle soit plus tardive et onéreuse.

Quatrième.

L'aspect actuel de notre balance économique inspire la plus grande confiance aussi bien en l'efficacité de l'intervention désintéressée et normalisatrice du Trésor et de la Banque d'Espagne, dans le marché du change, que dans le résultat solide de la nouvelle politique de circulation et de crédit si on l'embrasse et l'impose résolument.

La balance du commerce extérieur, qui est le premier chapitre et le plus notoire de la balance générale des paiements à l'étranger, a diminué de 181 millions de piécettes, 150 et 153 que représentait l'excédent des valeurs importées sur celles exportées pendant les années 1889, 1900 et 1901 respectivement, a baissé, dis-je, par rapport au chiffre des exportations en 1902 à 72 millions. (Annexe n.º 25.)

Il faut ajouter les 41 millions de pesetas montant du coupon de la Dette extérieure; les 11 millions d'autres obligations de l'Etat, si on prend le montant correspondant à la même année 1902; les 71 millions auxquels s'élevaient le service annuel des intérêts et les amortissements des valeurs industrielles émises par les grandes Compagnies de chemins

de fer; les frais à l'étranger de particuliers espagnols; les frets et assurances payés aux entreprises des autres nations. Mais en face de ces charges qu'il faut considérer comme des importations invisibles, des bénéfices réciproques, dus aux mêmes objets, existent sans pour cela laisser de trace dans la statistique douanière. Entre ces bénéfices on compte au moins trois sources de rentrées qui acquièrent, dans notre pays, une importance considérable, laquelle sera plus grande encore dans l'avenir: les remises des émigrants, les rentes des valeurs publiques et industrielles étrangères possédées par les espagnols et les dépenses faites sur notre territoire par les voyageurs des autres nations qui le visitent.

Un des économistes de notre voisine, la France, qui a observé avec le plus d'autorité et de science, avec une assiduité exemplaire les faits et étudié leurs lois actuelles, Mr. Edmond Théry, a fait le calcul des divers éléments de la balance des obligations de l'Espagne et des capitaux qu'elle possédait à l'extérieur en 1900, et il résulte de son travail, déduction faite des déductions opportunes dans chacune des parties de l'actif et du passif, que l'actif est égal au passif et à même tendance à l'excéder et à nous constituer en nation créditrice. («Le problème du change en Espagne», par Edmond Théry, Directeur de *L'Economiste européen*, Paris, 1901, chapitre V, La balance des règlements extérieurs de l'Espagne). Une active politique commerciale qui, profitant du moment actuel, propice pour réformer nos traités et, par conséquent, nos tarifs douaniers, stimulant le commerce sans perturber la production; le notoire développement de la richesse agricole, minière, industrielle et commerciale de notre sol; l'affluence croissante des étrangers qui mérite d'être encouragée au plus haut point par l'amélioration des conditions de notre hospitalité, tels sont les moyens de soutenir et de relever nos changes, lesquels doivent prêter un appui positif et fécond à la politique économique dont je trace, ici, les grandes lignes, dans les conclusions.

Cinquième.

Dans l'ordre monétaire, la première base de cette politique est, à n'en pas douter, la nécessité pressante de réduire la circulation fiduciaire, si on se souvient de la partie de l'exposition consacrée à établir les principes qui régissent la difficile et délicate matière de la circulation et des changes; il faudra convenir que la solution fondamentale du problème consiste dans une conduite économique fiscale et monétaire acheminée vers la circulation stable de l'or, alimentée et soutenue par la frappe libre. Rien, pas même la provision du métal si désiré, n'est aussi nécessaire comme d'ouvrir le passage par où elle doit courir dans le marché, et de retirer une partie de la monnaie de papier convertible en argent qui occupe sa place et remplit le service que lui seul peut remplir avec la plénitude des conditions d'un instrument sain et stable des changes.

Parmi les très intéressants renseignements que le savant économiste Mr. Germain, Président du Conseil d'administration du Crédit Lyonnais, offrit et voulut bien communiquer au Ministre des Finances se trouve l'état ci-joint (annexe numéro 26), lequel démontre la proportion directe et constante entre la dépréciation des billets de Banque ou d'Etat et leur surabondance dans la circulation.

Un autre état, de même origine (annexe n.º 27), prouve que le retrait des billets de la circulation dans les pays où ils ne sont pas convertibles en or a toujours produit une amélioration dans la perte du change.

Examinons rapidement les moyens auxquels les autres nations ont recouru pour obtenir la réduction de la circulation fiduciaire lorsque, par suite de sa non convertibilité en or, elle pesait sur les changes étrangers.

Les Etats-Unis d'Amérique destinèrent au retrait des billets ayant cours forcé, de 1867 à 1876, des sommes considérables, prélevées sur les réserves métalliques du Trésor et des Banques d'émission grâce à des emprunts très importants.

Entre ces deux dates, les existences des caisses du Trésor et des Banques descondirent de 118.197.000 dollars à 73.442.000, et la dette consolidée, entre 1865 et 1879, fut augmentée de près de un milliard de dollars, desquels 750 millions furent employés à la conversion de dette flottante et 250 au rachat et à la destruction de papier monnaie.

La République du Chili a retiré, à deux époques, ses billets ayant cours forcé pour les incinérer, à savoir: de 1882 à 1890 et de 1892 à 1898. Les principales ressources utilisées pour effectuer ces opérations furent: les excédents de recettes; 25 % des droits d'exportation perçus en or depuis 1893; le produit de la vente de nitrates et les existences de la caisse du Trésor.

La circulation du papier monnaie emis en 1879 et 1880 à cause de la guerre avec le Pérou s'éleva en 1881 à 28.000.000 de piastres. Dans la décade, c'est-à-dire jusqu'en 1890 on eut la constance d'inscrire dans tous les budgets un crédit pour réduire la circulation fiduciaire, ce qui permit de rétirer et d'annuler des billets pour une somme de 7.912.000 piastres.

La loi du 14 Mars 1887 fixait à 100.000 piastres le montant mensuel à utiliser pour retirer et incinérer les billets; mais ces opérations, si salutaires qu'elles fussent, durent être suspendues à cause du mouvement insurrectionnel de 1890, et le dictateur Balmaseda recourut à de nouvelles émissions de papier monnaie pour soutenir les frais de sa lutte contre le Congrès.

Ainsi s'ouvrit la seconde période du cours forcé. Mais de nouveau les Chambres s'empressèrent d'établir le retrait mensuel et de créer, par la loi du 26 Novembre 1892, un fond de conversion doté par les existences du Trésor, plus 25 % des droits d'importation perçus en or et enfin avec le produit de la vente de nitrates.

De nouvelles émissions de billets, autorisées jusqu'à l'importante somme de 50.000.000 de piastres, destinées en partie au rachat des billets emis par les Banques, exigèrent un nouveau fond de conversion dont les ressources consistèrent en

une partie des droits de douane et en une dotation variable inscrite au budget, on ne destinait pas ce fond comme le précédent à des retraits périodiques, mais bien à constituer, à utiliser en valeurs publiques, étrangères, de premier ordre, une réserve moyennant laquelle les billets pourraient être remboursables en or à partir du 1.^{er} Janvier 1902; mais le conflit avec la République Argentine empêcha la réalisation de ce plan et ajourna ainsi la date du rétablissement des paiements en espèces au 1.^{er} Janvier 1905.

L'exemple du Brésil est plus digne d'attention encore. Depuis 1898, il a, en effet, retiré ou brûlé de fortes sommes de papier monnaie en destinant à semblable objet les excédents de ses recettes annuelles. Les principales conditions du fameux *moratorium*, de cette même année, sont, du reste, bien connues.

En vertu d'une convention établie en Juin 1898 entre le Gouvernement brésilien et la maison Rothschild, de Londres, le paiement du service de la dette extérieure de cet Etat fédéral et des garanties d'intérêts des Compagnies de Chemin de fer depuis le 1.^{er} Juillet 1890 jusqu'au 1.^{er} Juillet 1902 se stipula en titres d'un emprunt de consolidation à 5 % nommé *funding loan*.

Le Gouvernement se compromit à déposer dans les caisses de trois Banques, à savoir: London and River Plate Bank, Brazilian Bank y Brazilianische Bank für Deutschland, à partir du 1.^{er} Janvier 1899, l'équivalent, en billets ayant cours forcé, des économies que lui procurait la suspension du paiement de la dette. Les billets ainsi déposés devaient être retirés définitivement de la circulation et incinérés, ou bien, lorsque le change serait favorable, être employés en tirages sur Londres à l'ordre de Mrs. Rothschild et Fils, pour figurer au crédit d'un compte ouvert dans le but de rétablir le paiement en or des intérêts des emprunts et des garanties de chemins de fer.

L'état ci-joint (annexe n.° 28), du même origine que es deux précédents, démontre jusqu'à quel point la cote du change brésilien depuis 1899 a dépendu directement et

constamment du retrait, considérable de billets ayant cours forcé et de leur incinération; en d'autres termes, des réductions successives de la circulation du papier monnaie.

La République Argentine retire aussi de la circulation depuis 1893 ses billets à cours forcé; elle applique à cette mesure les ressources suivantes, existences métalliques des Banques d'émission; créances de l'Etat sur les Banques pour les titres reçus, mais non satisfaits (ceci en garantie de ses billets); 5 % droit additionnel sur les importations; le produit de la vente du chemin de fer de Andino à la Tama; rentes de la Banque de la Nation; le produit de la liquidation de la Banque Nationale, ainsi que les économies qu'on peut faire sur les dépenses de l'Etat.

La caisse de conversion créée pour constituer un fond avec lequel pourrait se réaliser le retrait graduel des billets ayant cours forcé existait bien, mais de 1890 à 1893, au lieu de pourvoir à ses besoins, on fit de nouvelles, émissions qui portèrent, pendant cette dernière année, le chiffre de la circulation du papier monnaie à 252.173.000 piastres. Par contre, depuis fin 1894, jusqu'à 1898, on retira de la circulation des billets pour une valeur de 43.991 000 piastres et on renforça ensuite les réserves du fond de conversion à l'aide de nouvelles sources de recettes.

Je me suis étendu assez longuement au chapitre XI, dans le présent préambule, au sujet du problème du change en Italie; mais il importe de noter ici la part dominante et décisive qui, dans les remèdes appliqués victorieusement à la crise italienne, aboutit au retrait des billets de la circulation.

Chiffres expliquant la crise italienne par rapport aux billets émis par l'Etat.

ANNÉES	BILLETS EN CIRCULATION AU 1 JANVIER		TOTAL	MONTANT du retrait par année.
	Billets de l'Etat de 2, 1 et 0,50 liras.	Autres billets de l'Etat.		
	En 1.000 liras.	En 1.000 liras.		
1898.....	110.000	466.491	576.491	13.154
1899.....	110.000	453.337	563.337	69.766
1900.....	42.139	451.432	493.571	30.248
1901.....	13.797	449.526	463.323	11.641
1902.....	4.060	447.622	451.682	3.606
1903.....	2.358	445.718	448.076	"
				128.415

L'excès d'émission de billets des Banques, spécialement celui destiné à favoriser la construction d'immeubles, eut aussi une influence indéniable dans la dépréciation du change. Depuis, ces établissements de crédit ont puissamment contribué à la solution du problème en réduisant d'une manière effective leur circulation fiduciaire, ainsi que le démontre la relation suivante, dans laquelle, cependant, n'apparaît pas le montant réel des billets recueillis parce qu'ils furent, en grande partie, compensés par une autre émission réalisée dans la plénitude des conditions et garanties de banque, grâce au développement de l'escompte et à l'activité mercantile de la nation italienne.

ANNÉES	Billets en circulation. En milliers de liras.
1893	1.222.000
1894.....	1.128.000
1895.....	1.086.000

ANNÉES	Billets en circulación.
	En millers de liras.
1896....	1.069.000
1897. . .	1 086 000
1898... .	1.122.271
1899.....	1.180.110
1900.....	1.139.386
1901... .	1 153.789
1902... .	1.175.551

Somme toute, on s'est aperçu qu'on souffrait de la crise des changes étrangers par suite d'une circulation exagérée et on en a réduit le volume; les résultats d'une aussi saine mesure n'ont pas tardé à se noter et ils ont été constants et surs, puisqu'ils ont permis d'élever la valeur de l'unité monétaire.

Les données que je viens de rappeler et les renseignements non moins instructifs que contient l'annexe numéro 20 au sujet de la circulation fiduciaire de la Banque de France démontrent que, si la dite circulation en conditions économiques, c'est-à-dire n'excédant pas, mais bien au contraire satisfaisant les besoins du marché, s'est élevée à des chiffres qui, aujourd'hui, sont supérieurs à ceux des jours du cours forcé, il a été nécessaire pour arriver à une situation aussi favorable que cette circulation enflée se réduisit pendant quelque temps à des conditions effectives conduisant à la normalité.

Sans le vide produit par le retrait d'une partie de la monnaie dépréciée, sans l'action pneumatique que ce vide engendre, on ne peut obtenir—et ce serait une illusion que de l'espérer—une transformation aussi ardue, comme celle que représentent la circulation et la frappe libre de la monnaie saine.

Quant aux moyens d'obtenir un aussi important résultat, je n'ai pas besoin de m'arrêter à démontrer que ceux employés par les Républiques Sud-américaines manquent d'application en Espagne, les circonstances actuelles de notre pays n'étant pas les mêmes.

Il est indispensable d'insister sur le remboursement à la

Banque des billets du Trésor, provenant des colonies, qu'elle possède en portefeuille pour une somme de 700 millions de piécettes.

Le délai maximum de 10 années, établi par la loi du 13 Mai pour effectuer le remboursement du susdit montant, peut, sans inconvénient, se réduire à 4. Les ressources destinées à cet objet, par cette loi, et parmi lesquelles figurent des émissions de dettes, qui devront être autorisées par les Cortes, ainsi que les excédents liquides et disponibles offerts par le budget de l'Etat, sauf l'inversion d'un cinquième, au moins, pour amortir de la dette perpétuelle 4 $\frac{0}{10}$, les ressources, disons nous, peuvent déjà être évaluées. Il suffira d'une nouvelle émission de dette amortissable 5 $\frac{0}{10}$, dont les négociations successives seront échelonnées avec des amortissements respectifs de 46 $\frac{1}{2}$ et 43 $\frac{1}{2}$ années qui viendront augmenter le budget des obligations générales de l'Etat pour un montant qu'on peut évaluer à 19.700.000 piécettes, à répartir sur un délai de 4 ans.

Mais il faut espérer que le sacrifice soit efficace et reproductif, et assurer la réduction de la circulation fiduciaire non obtenue malgré d'autres efforts antérieurs et de même nature. Il faut aussi compter sur l'action de la Banque d'Espagne, qui doit s'allier, sans doute, comme cela est juste et nécessaire, à la nouvelle politique monétaire de l'Etat. Il résulte, comme conclusion saillante et pratique des faits et des principes examinés au cours de cette exposition de motifs, qu'il y a convenance de canaliser et de fortifier cette action tant que persistera cette crise qui prive l'escompte de toute mobilité et de toute influence sur la régularisation du marché, grâce à l'intervention de l'Etat qui s'exercera conjointement avec la Banque d'Espagne pour rendre le change de jour en jour plus stable et moins défavorable, moyennant l'application du principe universellement observé, suivant lequel l'intérêt des prêts contre garantie de valeurs de Banque d'émission doit toujours être supérieur au taux d'escompte ou tout au moins égal à celui que produit, en réalité, la dette de l'Etat. (Annexe n.º 29).

Sixième.

Compléter la provision d'or dont le noyau est constitué par l'existence actuelle de ce métal dans les caisses de la Banque d'Espagne, c'est l'étape ultérieure de la réforme: il n'y a pas lieu, aujourd'hui, de l'assujétir à des règles dictées à priori. Quelque chose, peut être de relative importance, pourra être fait dans ce sens avec les excédents de ressources du bureau de change et, surtout, avec la partie de la nouvelle émission de dette amortissable si la nouvelle politique, en matière de circulation, est adoptée par le Parlement et entreprise avec résolution. Il ne sera pas impossible d'en placer à l'étranger et même de l'encaisser en or. On doit donc tenter cette réforme et poursuivre jusqu'à la dernière limite le dessein de dominer la crise en ayant soin de ne contracter aucun emprunt à l'extérieur, afin de ne pas tomber dans les erreurs funestes du système que j'ai rendu patent à l'aide d'exemples de nations comme la Russie, l'Autriche-Hongrie et l'Italie.

Septième.

Les pénibles travaux d'assainissement d'une circulation viciée resteraient stériles si, comme en toute œuvre semblable, on n'épuisait ou ne s'éloignait pas de tout courant perturbateur dont on ne peut attendre que des préjudices. Dans le cas qui nous occupe, ce courant naissait des relations entre le Trésor et la Banque d'Espagne et spécialement de cette clause des contrats, pour le service de Trésorerie de l'Etat, en vertu duquel la Banque ouvrait au Trésor un crédit annuel de 75 millions de pesetas pour faire face à l'excès des dépenses sur les recettes, c'est-à-dire pour aider à supporter le déficit. La clause subsiste, mais heureusement on n'en use plus depuis que la nivelation du budget, et même sa liquidation avec des excédents, a été atteinte (1900) sous une forme

si complète qu'on a supprimé tout besoin de contracter de la dette flottante.

Le très intéressant état ci joint (annexe 30), qui contient les soldes annuels, jusqu'à ce jour, du compte de la Trésorerie, depuis 1888-1889, époque à laquelle la Banque d'Espagne se chargea de ce service, démontre comment ces soldes se convertirent de débiteurs en créditeurs, pour le Trésor, depuis le deuxième trimestre de 1899, en raison des réformes votées par les Cortes du royaume pendant cette dernière année et au cours de la suivante sur le nouveau régime de la dette publique et sur le système tributaire (contributif).

Le service de la Trésorerie est arrivé à se pratiquer avec une telle ampleur et une si grande sureté qu'il est inutile de recourir, même sous la forme provisoire, à la dette flotante et de solliciter la moindre avance de la Banque d'Espagne. Cette situation permet d'annuler d'accord avec cet Etablissement les conditions des paragraphes 4 et 7 de la convention pour le service de la Trésorerie de l'Etat qui consacrent le principe que si le Trésor avait de nouveau à recourir, à l'avenir, à la dette flottante, il aurait à le faire en négociant ses effets ou valeurs directement sur le marché, sans provoquer des augmentations dans la circulation fiduciaire. Ainsi les préceptes des articles 2 et 8 de la loi du 13 Mai 1902 se rendent plus étroits et plus rigoureux.

Huitième.

Reste la grave et très délicate question de l'argent. La démonétisation matérielle d'une portion considérable de nos pièces de cinq piécettes peut, dans le développement de la politique monétaire proposée, arriver à être précise; elle serait convenable, sans doute, mais elle revêt à tel point les caractères d'une mesure perturbatrice et désavantageuse que la plus vulgaire prudence conseille d'en retarder l'établissement immédiat et de la réserver pour l'avenir en essayant de la remplacer par une démonétisation sous une autre forme et exempte des deux inconvenients suivants: celui qui consis-

terait à exonérer le métal blanc du rang de la monnaie type et à limiter sa force libératoire. Ces monnaies réduites en lingot perdraient 60 % de leur valeur représentative.

Chaque pièce de 5 piécettes ne vaut, en effet, que 2 francs environ et même 1,80.

Le jour où l'Espagne en démonétiserait, par exemple, 600 millions, où elle mettrait, par conséquent, en vente 2 millions 700.000 kilogrammes d'argent fin, le prix du kilogramme descendrait facilement à 70 francs, car nous l'avons déjà vu à 80, et cette masse de métal produirait, à ce prix, 189 millions de francs en or qui, en calculant la prime à 25 %, représenterait pour le Trésor une perte de 362.500.000 pesetas.

On peut donner au pays le régime de l'étalon d'or sans lui imposer un pareil sacrifice et sans provoquer une telle perturbation sur le marché de l'argent. D'autre part la limitation de la force libératoire présente de graves inconvénients pratiques qui imposent de ne l'adopter que comme une solution éventuelle.

Il appert de cette longue exposition de motifs que notre argent frappé comme monnaie fondamentale conserve une valeur de change très supérieure à son prix marchand. Les pièces de cinq pesetas sont étroitement liées à la circulation fiduciaire; avec elle, elles forment l'instrument de nos changes extérieurs et pourront subir le même sort, soit dans le sens de la hausse, jusqu'au pair avec l'or, ainsi que cela se produit en France, en Belgique et en Suisse si on entreprend et soutient avec vigueur la politique proposée; soit dans le sens de la baisse si l'on abandonne jusqu'à la limite du prix marchand les 22 grammes 5 d'argent fin contenus dans chacune des dites pièces.

La réduction qui s'obtiendra dans la circulation fiduciaire affectera au *medium circulans*, à la masse totale de la circulation.

Deux eventualités, qu'il n'y a pas lieu de régler à présent, ne manqueront pas de se produire aussitôt après: la possibilité d'enlever à l'argent sa force libératoire illimitée et la né-

cessité d'en démonétiser matériellement une partie auparavant.

En France, et encore dans toute l'Union Latine, l'argent circule au pair avec l'or; il est admis pour sa valeur nominale dans les caisses publiques et entre les particuliers. C'est pour cette raison que le papier monnaie d'Italie et de Grèce lança l'argent dans la circulation. Mais dans les Etats à circulation métallique, comme le sont actuellement la France, la Belgique et la Suisse, on discute depuis longtemps déjà, conjointement avec la dissolution toujours ajournée ou à l'étude de la convention monétaire, l'échéance, c'est-à-dire la fin de la politique expectante pour l'adoption définitive de l'étalon d'or qui existe en réalité, puisque les écus d'argent circulent avec force liberatoire illimitée et sont échangés contre du métal jaune.

Etant donnée cette situation satisfaisante on comprend que les économistes même—et à plus forte raison les hommes d'Etat—reculent devant le problème de la démonétisation de l'argent. La limitation de sa force liberatoire offre de graves inconvenients pratiques, ainsi que nous l'avons dit plus haut.

Je ne peux, en résumé, fixer dès maintenant l'époque et les conditions des trois dernières phases de la réforme, qui sont: l'approvisionnement en or, la condition définitive de la monnaie d'argent, l'échange des billets de banque contre l'or. Ces trois phases dependent des résultats que donnera la nouvelle politique et pourront être menées à bonne fin sans la nécessité de recourir à un emprunt extérieur, ce qui serait bien préférable. Mais en dernier ressort, il faudra contracter le nécessaire pour assurer la circulation initiale; alors le moment sera venu d'opter, relativement à l'argent, entre le maintien de la situation expectante d'aujourd'hui ou bien d'en sortir en rendant obligatoire, pour la Banque d'Espagne, l'échange des billets contre l'or, à la volonté des porteurs, fermant ainsi le cycle de l'évolution afin que l'Etat s'abstienne absolument et pour toujours d'intervenir sur le marché monétaire pour les motifs développés aux chapitres V, VI, VII et X de la présente étude.

XIII

Procédé parlementaire.

Deux buts, de la plus grande importance, sont poursuivis par l'auteur de cette proposition de loi: obtenir que le Parlement étudie à fond le problème du change extérieur, le premier de tous en intérêt et aussi le plus urgent parmi ceux qui touchent à notre situation économique,—et établir comme son unique solution pratique, les bases et la direction à donner à la politique monétaire, afin de remédier à la crise actuelle.

En offrant au Parlement le fruit de ses longues et patientes études, il ne prétend pas avoir établi des plans qu'on ne puisse améliorer; il desire, au contraire, que ses affirmations soient contrôlées, dépurées et modifiées, s'il y a lieu, dans un débat digne d'une aussi grave et importante question et de l'attention des Cortés.

Il souhaite de n'être, ainsi qu'il le déclara en une autre circonstance, que le rapporteur de ses confrères, désireux d'admettre autant d'amendements et d'améliorations qui naîtront de la discussion d'une série de mesures impérieusement réclamées pour le bien public.

D'autre part, il ne s'agit pas de solutions isolées et immédiates, mais bien de toute une politique économique dont les bases exigent une unité de vues, un accord commun dans la direction, une continuité et une persévérance dans son déve-

loppement. Cette politique sera, en effet, appelée à être appliquée par différents Gouvernements et pendant un délai d'une durée relative.

De là, l'idée à laquelle obéit la forme de ce travail, achevé à poser comme question nationale, étrangère à la politique et supérieure aux divergences des partis, le problème dont elle est l'objet.

Si le Congrès trouve acceptable cette pensée, il pourra la seconder en désignant, pour étudier la loi proposée, une commission qui sera composée de membres de la Chambre, pris dans les divers groupes politiques et choisis parmi les plus compétents en matières économiques.

Cette commission ouvrira une information parlementaire qui réunira la plus grande somme possible de renseignements pour l'étude d'une question aussi vitale pour notre pays.

Fondé sur les considérations exposées ci dessus le député soussigné à l'honneur de soumettre à la délibération du Congrès la proposition de loi suivante:

ARTICLE PREMIER.

D'accord avec le régime monétaire créé par le décret-loi du 19 Octobre 1868 et les modifications qui y ont été définitivement introduites par d'autres lois, et spécialement par celles des 26 Décembre 1889 et 28 Novembre 1901, le Gouvernement adoptera les mesures nécessaires et propres à rétablir la circulation et la frappe libre de la monnaie d'or.

ARTICLE 2.

Une loi fixera la date à partir de laquelle la peseta-or sera l'unité et l'étalon monétaire de l'Espagne; elle fixera l'époque où les pièces de ce métal seront les uniques monnaies effectives ayant une force libératrice illimitée. Elle fixera la réduction des pièces d'argent de 5 pesetas et la proportion dans lesquelles celles-ci devront être admises dans les paiements à effectuer.

ARTICLE 3.

Afin d'obtenir la stabilité dans le change extérieur et la réduction progressive de la prime sur l'or, il est créé à la Banque d'Espagne, sous les ordres du gouverneur, du directeur général du Trésor public et du Ministre des Finances, un bureau de change qui, par l'entremise de cet établissement de crédit et de toutes ses succursales, mais pour compte du Trésor, vendra et achètera, toujours et quand il le croira opportun et au prix que ses annonces rendront public: des chèques, des traites et toutes espèces de billets et effets payables en or et en espèces de ce métal.

Tant que le bureau de change fonctionnera, la Banque d'Espagne ne pourra faire, sinon d'accord avec lui, d'opérations d'achat et de vente en or et d'effets de change.

Si la Banque avait besoin d'augmenter ses stocks d'or, conformément à la teneur de l'article 3 de la loi du 13 Mai 1902, elle le fera dans les conditions prévues dans le paragraphe antérieur et en aliénant les titres de la dette perpétuelle, d'actions de la Compagnie fermière des Tabacs ou d'autres valeurs publiques ou industrielles qu'elle aura en portefeuille et sans augmenter l'émission de ses billets.

ARTICLE 4.

A dater de la promulgation de cette loi, les droits d'importation et d'exportation dus aux douanes du royaume pour expéditions commerciales, seront payés en or.

ARTICLE 5.

Le Ministre des Finances est autorisé à émettre, avec la garantie des Douanes, une dette flottante représentée par des billets du Trésor à 90 jours, productive d'intérêts à fixer par le Conseil des Ministres et à négocier jusqu'à 400 millions

de pesetas en or afin de faire face d'avance aux besoins du bureau de change dont parle l'article 3. Le service de cette dette flottante sera couvert par le produit des droits de douane, d'importation et d'exportation, et cette dette sera naturellement amortie pendant chaque année économique.

ARTICLE 6.

Le Ministre des Finances est également autorisé à obtenir, dans le même but, une avance qui ne pourra excéder de 94 millions de francs, amortissables en 20 ans, sur le produit des mines d'Almaden.

ARTICLE 7.

Les sommes obtenues par les négociations de billets du Trésor auxquelles se réfère l'article 5 et par l'opération de crédit autorisée par l'article suivant, ainsi que les recettes journalières pour droits d'importation et d'exportation, seront déposées à la Banque d'Espagne à la disposition du bureau de change dans un compte courant spécial en or ouvert au Trésor public.

S'il y avait des excédents, ils serviraient à augmenter les réserves en or dans les caisses de la Banque qui les achètera au prix de coût au Trésor.

ARTICLE 8.

Les pertes résultant du compte que doit rendre le bureau de change au Ministère des Finances par l'intervention générale de l'administration de l'Etat, seront passées à un chapitre additionnel de la Section 3 des obligations générales de l'Etat en remplacement, tant que cela sera nécessaire, des crédits destinés aujourd'hui dans le budget des dépenses à régulariser ceux qu'occasionne, pour des différences de change, l'envoi de fonds à l'étranger.

ARTICLE 9.

Est autorisée l'émission et la négociation d'une seconde série de titres de la dette amortissable 5 0/0, aux mêmes conditions et avec les mêmes garanties que pour celles qui existent actuellement, et pour une somme nominale nécessaire à produire, au cours de la négociation, 700 millions de pesetas effectives et le montant des dépenses qu'exigera l'opération.

Ladite dette amortissable se négociera de la façon et au cours que fixera le Conseil des Ministres pendant les années d'émission et pour les sommes suivantes:

100 millions effectifs pour	1904
200 — — —	1905
200 — — —	1906
200 — — —	1907

Tous les titres porteront la même date d'émission; mais, au moment de leur négociation, on fixera l'annuité pour les intérêts et l'amortissement qui devra figurer au budget. Ce calcul sera fait de façon à assurer l'amortissement des titres négociés, pendant l'année 1904, en 186 trimestres, ceux de 1905 en 182, ceux de 1906 en 178 et ceux de 1907 en 174 trimestres, afin qu'ils soient tous dans la même situation et se trouvent dans des conditions identiques à celles des titres qui circulent actuellement et qu'il n'y ait, par conséquent, aucune différence dans les cours.

Le produit des négociations, à mesure qu'elles se feront, sera versé à la Banque d'Espagne et sera exclusivement destiné à l'annulation des pagarès provenant des colonies et aux paiements des frais occasionnés par les émissions et négociations de ces valeurs.

Le Ministre des Finances pourra placer une partie de ces négociations à l'étranger, sans que, pour cela, la nouvelle dette perde son caractère de dette intérieure et que les intérêts cessent d'être payés en pesetas.

Au moment de la négociation, un cours du change sera

convenu pour la réception de son montant en or, et ces montants seront appliqués aux conditions qui seront également convenues avec la Banque d'Espagne pour augmenter les stocks de ce métal dans ses caisses.

Dans le même but le Gouvernement est autorisé à augmenter l'émission jusqu'à 200 millions de plus s'il parvient à placer l'émission à l'étranger dans les conditions fixées dans le paragraphe antérieur.

ARTICLE 10.

Pendant les quatre années où s'effectueront les remboursements dont parle l'article 9, la Banque d'Espagne ne pourra réduire son taux d'escompte ni l'intérêt de ses prêts sur valeurs, sans l'autorisation du Ministre des Finances.

Dans aucun cas, l'intérêt des prêts et crédits sur garantie, ainsi que ceux des crédits personnels, ne pourront être inférieurs au revenu effectif de la dette perpétuelle intérieure.

ARTICLE 11.

Le Ministre des Finances adoptera, d'accord avec la Banque d'Espagne, les mesures nécessaires à assurer la diminution du montant de la circulation fiduciaire par suite du remboursement de son portefeuille de « pagarés » du Trésor provenant des colonies.

ARTICLE 12.

Le Ministre des Finances est également autorisé à résilier, d'accord avec la Banque d'Espagne, et sans indemnité aucune, les bases 4^o à 7^o (toutes deux incluses), du contrat intervenu en vertu de la loi du 31 Décembre 1901 pour le service de la Trésorerie de l'Etat.

Si cela venait à être de nouveau nécessaire, la dette flot-

tante sera représentée par des effets qui se négocieront sur le marché.

La Banque d'Espagne ne pourra, en aucune façon, décompter ces effets, pas plus que la signature du Trésor.

ARTICLE 13.

Une Commission, présidée par le Ministre des Finances, et composée de deux sénateurs, de deux députés désignés par les Chambres respectives, de deux hauts fonctionnaires nommés par le Conseil des Ministres, aidera le Gouvernement dans l'application des prescriptions de la présente loi et dans les règlements et autres dispositions administratives, ainsi que dans l'application d'autres projets ultérieur ayant un caractère législatif.

Cette Commission veillera à la marche de toutes les opérations relatives au change extérieur et à la circulation monétaire.

Elle présentera chaque année aux Cortés, par l'entremise du Ministre des Finances, un rapport sur les résultats obtenus.

ARTICLE 14.

Le Gouvernement arrêtera et présentera, dans le plus bref délai possible, à l'approbation des Chambres, des traités de commerce et des arrangements commerciaux permettant d'étendre les relations mercantiles de l'Espagne avec l'étranger et de faciliter le développement de la production ainsi que l'exportation nationales.

ARTICLE 15.

Les Ministres des Finances, de l'Agriculture, de l'Industrie et du Commerce prendront soin d'encourager, dans les principales villes commerciales de l'Espagne, la formation de Chambres de compensation de toute espèce de valeurs, titres et effets divers.

ARTICLE 16.

Toutes les dispositions s'opposant aux règles établies par la présente loi seront abrogées; le Gouvernement est chargé de son exécution et rendra compte aux Cortes de l'usage qu'il aura fait des autorisations que cette loi lui confère.

Madrid 14 Juin 1903.

RAIMUNDO F. VILLAVERDE.

ANNEXES

On trouvera les documents et les états complémentaires dans l'édition espagnole.

2952

30

13

92

España. E