

## DOSSIER 1 / LE S.M.I. AU 19ÈME SIÈCLE: LE REGNE DE L'ÉTALON-OR

### A. LES FONDEMENTS DU SYSTÈME.

#### 1. Comment définir l'étalon-or ?

On peut définir l'étalon-or en deux points essentiels:

##### a. Sur le plan interne

**On parlera d'étalon-or lorsque la monnaie en circulation est convertible en or.**

Sur ce point, deux conceptions s'opposent au 19<sup>ème</sup> siècle: on peut parler d'une controverse monétaire.

- Les **bullionnistes** menés par D. Ricardo défendent le **currency principle**, qui, préconise une stricte équivalence entre le stock d'or détenu par la banque centrale et la quantité de billets en circulation. L'or constitue l'ancrage du papier-monnaie et en garantit la stabilité. La création monétaire est donc strictement limitée à l'accroissement du stock d'or. La convertibilité est totale, intégrale et sans discrimination. La Grande-Bretagne est le principal pays ayant adopté ce principe par le Bank Charter Act de 1844.
- Les anti-bullionnistes (les Anglais Tooke, Fullarton ou le Français J.B. Say) préconisent le **banking principle**, lui, est fondé sur une émission plus souple, tenant compte avant tout des besoins de l'activité économique; c'est le choix de la France, qui met toutefois en place un plafond d'émission.

##### b. Sur le plan international.

**On parlera d'étalon-or à partir du moment où les économies nationales ont adopté sur le plan interne les règles de l'étalon-or, et donc le monométallisme-or.**

Le monométallisme-or n'est adopté par l'ensemble des grands pays industriels que vers les années 1875-1880: la G.B. dès 1844, la France en 1875 après l'abandon du bimétallisme or-argent, l'Allemagne en 1871, les Etats-Unis en 1879.

Il ne résulte donc pas d'un accord international.

**La période d'étalon-or au sens strict ne couvre que les années 1880 - 1914.**

#### DOCUMENT 1 / Les origines de l'étalon-or

#### 2. Principes de base de l'étalon-or.

L'étalon-or repose sur 4 caractéristiques:

1. L'existence de monnaies nationales dont l'unité est définie par un poids d'or.

Exemple: le franc germinal (1803) vaut 322,5 mg d'or à 90% = 0,29 g d'or fin et la livre sterling vaut 7,32 g d'or fin

2. La convertibilité à vue de la monnaie fiduciaire.
3. La libre circulation interne et externe de l'or.
4. La fixation des taux de change des différentes monnaies par la comparaison de leur poids d'or respectif: le pair ou parité métallique.

Exemple: le taux de change entre le franc et la livre s'établit ainsi:  $1 \text{ £} = 7,32/0,29 = 25,22\text{F}$

En raison de ces caractéristiques, l'étalon-or possède quelques vertus appréciables. On peut en faire ressortir deux:

- Le système de l'étalon-or limite naturellement la création de monnaie en raison du principe de convertibilité → c'est donc un régime monétaire non inflationniste.
- Le système de l'étalon-or est doté de mécanismes automatiques de retour à l'équilibre des balances des paiements. Ce deuxième point est traité ci-dessous.

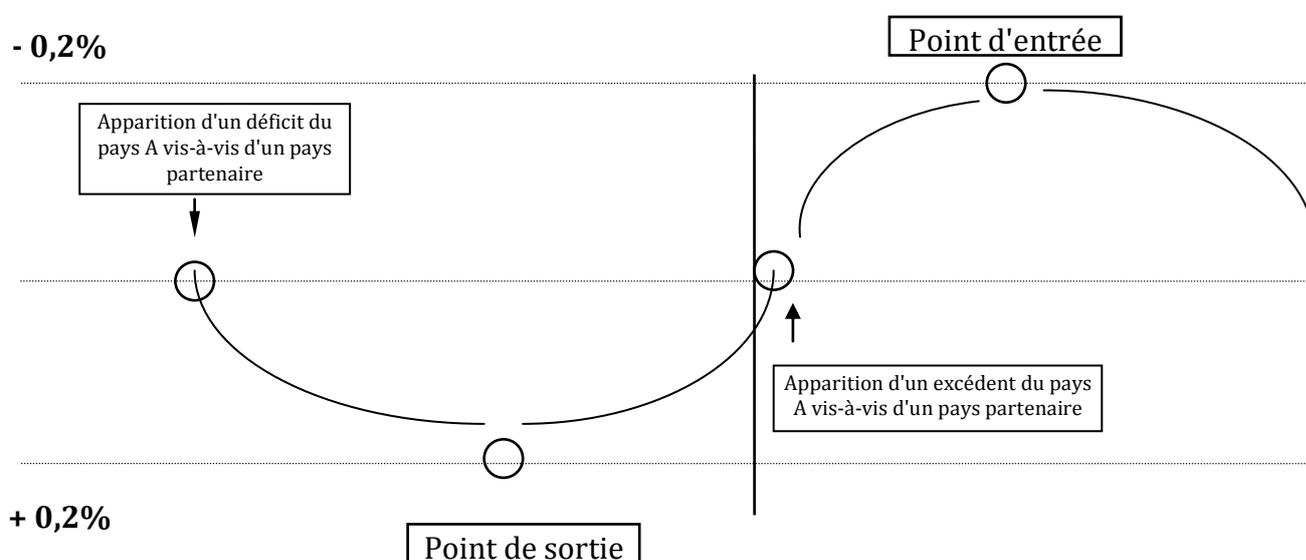
### 3. Les mécanismes de stabilisation : points d'or et ajustement automatique des balances de paiement.

L'étalon-or, en raison de ses caractéristiques, est doté d'un mécanisme de régulation automatique des taux de change: c'est le **mécanisme des "gold points"** (points d'or).

#### a. Le mécanisme des « gold points »

Le règlement des créances et des dettes au niveau international s'effectue habituellement par lettre de change. Si un déficit commercial apparaît entre un pays A et un autre pays partenaire, la monnaie du pays A se déprécie. Il devient donc plus coûteux, pour les entreprises du pays A de payer avec la monnaie du pays partenaire. Mais cette dépréciation ne peut dépasser un plancher rapidement atteint: plutôt que de subir une perte de change, les débiteurs du pays A ont intérêt à payer directement en or.

La dépréciation de la monnaie du pays A se limite donc à une marge correspondant aux frais d'acheminement et d'assurance de l'or; ils ont été estimés à 0,2% des montants en or transférés. La situation inverse (le pays A est excédentaire) déclenche un phénomène d'ajustement symétrique.



En théorie, les caractéristiques de l'étalon-or permettent un **équilibre automatique des balances des paiements**. En effet, un pays déficitaire au niveau commercial subit une sortie d'or, donc une baisse de sa masse monétaire. Compte tenu des enseignements de la théorie quantitative de la monnaie, il y aura donc baisse du niveau des prix qui stimulera les exportations et rétablira l'équilibre. Inversement, un pays excédentaire connaît une entrée d'or qui renchérit les prix, ce qui pénalise les exportations.

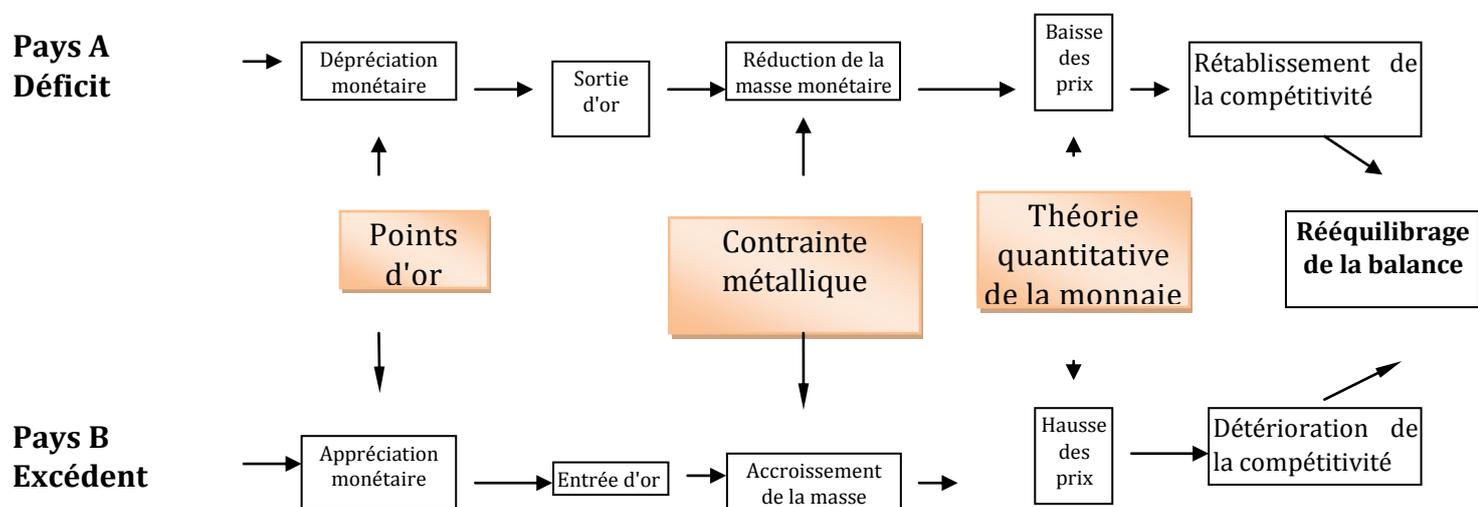
Ce mécanisme, décrit par les classiques comme Ricardo ou Say, permettrait donc, par le libre jeu du marché d'équilibrer les balances des paiements. Il suppose une libre circulation des biens et des moyens de paiement, condition indispensable qui a été peu respectée au XIX<sup>ème</sup> siècle, où le protectionnisme est la règle, notamment durant les périodes de crise.

## b. Le rééquilibrage automatique des balances de paiement

Outre le mécanisme des points d'or, le rééquilibrage automatique est assuré par deux autres éléments:

- la théorie quantitative de la monnaie, pour laquelle la variation de la masse monétaire se traduit intégralement en variation des prix;
- la contrainte de convertibilité (ou discipline de l'or): la circulation fiduciaire est intégralement couverte par un stock d'or.

L'ensemble du mécanisme d'ajustement, mis en lumière par **D. Hume** au 18<sup>ème</sup> siècle, et par D. Ricardo au début du 19<sup>ème</sup> siècle, et décrit par J. Rueff comme étant "*d'une efficacité absolue*", peut être schématisé ainsi:



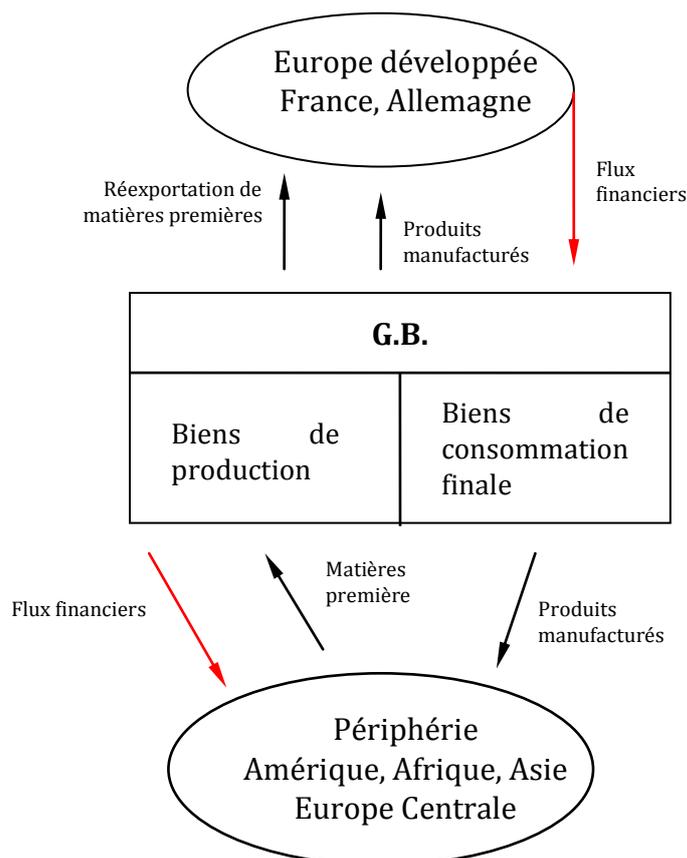
(Source: J.P. Delas, *Les relations monétaires internationales*, Vuibert)

## B. LA REALITE DE L'ETALON-OR: ETALON-STERLING DE FACTO ET TENDANCES DEFLATIONNISTES.

### 1. Système d'étalon-or ou système d'étalon-sterling ?

En fait, loin d'être un système neutre et égalitaire, l'étalon-or est centré sur la puissance économique et monétaire de la Grande-Bretagne. De par le rôle central de la livre, il est devenu évident de considérer que **la période d'étalon-or 1880 - 1914 est, en fait, une période d'étalon-sterling**. La Grande-Bretagne est, en effet, la grande place économique et financière de la planète, au cœur de la DIT du 19<sup>ème</sup> siècle.

#### Schéma



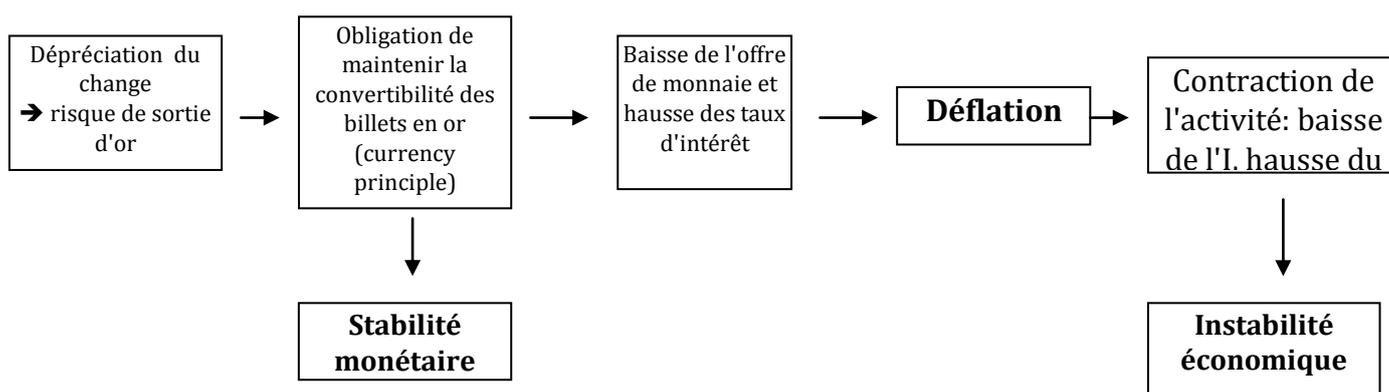
Cette place centrale de la G.B. (atelier du monde ...) dans le C.I. explique le rôle prépondérant de la livre. Cette DIT structure l'économie internationale.

Première puissance industrielle, exportant ses produits et ses machines dans le monde entier. La présence britannique **elle est aussi, avec la City, le centre de la compensation financière internationale et le principal marché de l'or** sur les cinq continents, grâce à une politique systématique de colonisation, fait de la livre une véritable monnaie internationale. Les règlements des échanges commerciaux se font le plus souvent en lettres de change libellées en livres. Dans ce contexte, l'action de la banque centrale britannique joue un rôle fondamental. Son taux d'escompte est devenu après 1870 le véritable taux directeur du marché. La place de la Grande-Bretagne dans le commerce et les flux de capitaux fait que la variation de ce taux entraîne des répercussions sur le reste du monde. **Loi d'être un régulateur neutre, cet instrument discrétionnaire est utilisé dans le seul souci des intérêts britanniques.**

**Document 2 / Un régime monétaire qui favorise la GB**

## 2. Un système profondément déflationniste.

Le principal avantage de l'étalon-or est la stabilité. Le 19<sup>ème</sup> siècle est caractérisé par une grande stabilité des taux de change, des taux d'intérêt et des prix à long terme. L'inflation, en tant que phénomène structurel, est inconnue; le terme, d'ailleurs, n'existe pas encore. De ce fait, les anticipations des agents économiques, base de toute activité, se forment dans un contexte de faible incertitude qui réduit considérablement la prise de risque. Mais cette stabilité a aussi son revers. Les contraintes pesant sur le système monétaire sont telles que chaque dépréciation du change, aussi minime soit-elle, impose une politique de déflation, fondée sur la réduction de l'offre de monnaie et la hausse des taux d'intérêt. La conséquence est double: la dépréciation est jugulée, mais en même temps, l'activité économique est contractée, l'investissement diminue, le chômage progresse. En d'autres termes, la stabilité monétaire se paie par l'instabilité économique, qui explique, en partie, le caractère très cyclique de la conjoncture du 19<sup>ème</sup> siècle.



## 3. Cette stabilité monétaire est aussi un choix social.

### DOCUMENT 3/ Le choix social en faveur de la stabilité

## 4. A la veille de la Première guerre mondiale, le système de l'étalon-or est en déclin.

Deux évolutions irréversibles ont entraîné cette dégénérescence.

- La contestation du leadership britannique est sensible dès le troisième quart du 19<sup>ème</sup> siècle, avec la montée en puissance des Etats-Unis et de l'Allemagne, deux économies rivales de la Grande-Bretagne. La seconde révolution industrielle (électricité, chimie, sidérurgie, pétrole ...) s'est traduite par une forte progression de ces deux pays, alors que la Grande-Bretagne apparaît comme une économie liée à la première révolution industrielle (textile, machine à vapeur ...). En conséquence, si la place de la Grande-Bretagne dans le commerce international reste dominante, elle n'est plus exclusive.
- Cette remise en cause économique nourrit une contestation du pouvoir financier: le recul de la Grande-Bretagne sur les marchés industriels se traduit par un recul de la livre au bénéfice du franc et du mark qui deviennent progressivement des monnaies de réserve.

### Composition et évolution des actifs détenus en monnaies étrangères 1899 – 1913 (millions de dollars)

	1899	1913	Indice d'évolution (base 100 en 1899)
Livres sterling	121	441,4	408
Francs français	27,2	275,1	1010
Mark allemand	24,2	136,9	566
Autres devises	71,4	212	297

**Le financement de la Première guerre mondiale va porter un coup décisif à l'étalon-or.** Les pays en guerre furent, en effet, contraints d'engager toutes leurs ressources et de les augmenter par des moyens inflationnistes:

- L'émission de billets détachée de toute contingence met fin au dogme de la couverture en or de la monnaie fiduciaire; ainsi, dans le cas français, la couverture en or passe de 69,4% en 1914 à 21,5 % en 1919.
- La certitude, largement partagée par les belligérants, que la guerre serait de courte durée, a entraîné une multiplication des emprunts.
- Le niveau atteint à la fin de la guerre rendait illusoire le retour à la convertibilité. Le cours forcé, instauré durant la guerre, ne sera pas levé.

#### DOCUMENT 4/ Les causes du déclin de l'étalon or



### DOCUMENTS D'ACCOMPAGNEMENT

#### DOCUMENT 1 / Les origines de l'étalon-or

Du début du 18<sup>ème</sup> siècle à la fin du 19<sup>ème</sup> siècle, deux régimes monétaires coexistent:

- Le monométallisme: un seul métal précieux sert d'étalon monétaire et possède les attributs de la monnaie (intermédiaire des échanges, équivalent général et réserve de valeur); il s'agit, en général de l'or.
- Le bimétallisme: deux métaux (or et argent le plus souvent) se partagent les fonctions monétaires, un rapport fixe s'établissant entre eux.

En 1717, la Grande-Bretagne choisit le régime du monométallisme or et assure la convertibilité des billets en or. La fin du 18<sup>ème</sup> siècle est marquée par les tensions diplomatiques puis la guerre avec la France révolutionnaire (les "French Wars"). En 1797, la situation exige la suspension de la convertibilité du billet en or: c'est le Bank Restriction Act, qui génère aussitôt des tensions inflationnistes. Un débat s'engage alors sur les conditions du retour à la convertibilité. Cette controverse, fondamentale pour l'histoire monétaire, voit deux thèses s'affronter:

- Les anti-bullionistes, économistes libéraux comme Tooke et Fullarton, considèrent que la circulation monétaire doit essentiellement reposer sur le crédit: c'est le **banking principle**. La contrepartie de la masse monétaire en circulation ne peut se limiter au stock d'or détenu par la banque centrale, mais doit être étendu aux moyens de paiement, qui, à travers le crédit, permettent le financement de l'activité économique. Il s'agit donc d'un principe de liberté d'émission, fondé sur le système préconisé par le banquier suédois Palmstruch: la billet n'est plus un simple reçu de dépôt d'une quantité d'or, mais il devient un instrument de crédit et un moyen de prêt au commerce et à l'industrie. Défendu en France

par J.B. Say, le banking principle, parfois assorti d'un plafond d'émission, devient le régime monétaire de la France au 19<sup>ème</sup> siècle.

- Les bullionnistes, menés par D. Ricardo, défendent une approche strictement quantitative de la monnaie: le **currency principle**. La circulation monétaire doit être entièrement couverte par le stock d'or. L'inflation provient de la non-observation de ce principe et d'une émission de papier-monnaie au-delà de la couverture en or.

Le débat est finalement conclu par la victoire de la currency school: le Bank Charter Act (appelé aussi Peel Act) de 1844 consacre la victoire des thèses ricardiennes.

Après cette date, le système d'étalon-or va se généraliser progressivement, non par l'effet d'accords internationaux, mais grâce à son adoption par un nombre croissant de pays, au détriment du bimétallisme or-argent. L'Allemagne y viendra en 1875, la France en 1878. A la fin du 19<sup>ème</sup> siècle, l'ensemble de la planète vit sous le régime de l'étalon-or.

### **DOCUMENT 2 / Un système qui favorise la Grande-Bretagne**

Loin d'être un système neutre, le système d'étalon-or repose sur la livre sterling et la puissance de l'économie britannique, atelier du monde au 19<sup>ème</sup> siècle. Ainsi, selon Keynes, la Banque d'Angleterre était le véritable "*chef d'orchestre international*" En particulier, la place financière de Londres était, au 19<sup>ème</sup> siècle, un centre de compensation internationale pour les effets de commerce. Le taux d'escompte de la Banque d'Angleterre a donc le statut de véritable taux directeur du marché monétaire. Cela signifie que, à travers la fixation du taux de réescompte, la Banque d'Angleterre joue un rôle clé pour l'activité économique mondiale. En effet, dans "Treatise on Money" Keynes affirme que la Banque d'Angleterre est, avant 1914, le "chef d'orchestre international". Son taux d'escompte est devenu après 1870 le véritable taux directeur du marché. La place de la G.B. dans le commerce et les flux de capitaux fait que la variation de ce taux entraîne des répercussions sur le reste du monde. **Loin d'être un régulateur neutre, cet instrument discrétionnaire est utilisé dans le seul souci des intérêts britanniques.** Mais, si la G.B. utilise l'instrument du taux d'escompte pour ses propres besoins (il sera modifié plus de 800 fois au 19<sup>ème</sup> siècle), il y a des conséquences considérables pour les autres pays: en cas de hausse du taux d'escompte britannique, les capitaux des autres pays sont attirés en Grande-Bretagne, ce qui oblige les autres pays à hausser également leur taux d'escompte, subissant ainsi un ralentissement économique. C'est donc un système asymétrique, c'est-à-dire fortement dépendant des décisions britanniques.

### **DOCUMENT 3 / L'étalon-or est aussi un choix social**

**La préférence systématique pour la stabilité est un choix en faveur de l'épargne**, des valeurs acquises dans le passé et de leurs titulaires (les « possédants ») ; au détriment du crédit, de l'investissement, des valeurs futures et de leurs créateurs (les entrepreneurs). **Ce choix correspond à une société où l'on vise plutôt l'accumulation en vue de la transmission patrimoniale** que la dépense en vue d'une consommation immédiate ou de l'investissement source de richesse future. La majorité des actifs travaillait alors dans le cadre familial (ferme, atelier, commerce) ou vivait d'un capital hérité. La couche sociale des rentiers disparut (euthanasiée selon le souhait en forme de prédiction formulé par Keynes) dans la grande inflation du XX<sup>ème</sup> siècle. Leur attitude à l'égard de l'argent (épargne, prudence, etc.) et leurs valeurs morales (travail, modestie du train de vie), correspondaient à une époque où transmettre un capital à ses enfants leur assurait un moyen d'existence. Aujourd'hui l'héritage est trop tardif (les héritiers ont en moyenne 50-60 ans) et il n'apporte aucune garantie car une société salariale (85 à 95 % des actifs sont salariés) accorde un emploi et une position sociale à celui qui détient une qualification acquise par l'étude et l'expérience et non transmise par héritage. L'éducation (capital culturel, social et humain) présente donc une valeur marchande très élevée tandis que celle des capitaux matériels ou financiers subit un déclin relatif.

Cela revient à préférer les fonctions d'étalon et de réserve de la monnaie au détriment de sa fonction d'instrument des échanges, ce qui nous ramène au débat entre banking et currency school. Dans l'économie du XIX<sup>ème</sup> siècle, en l'absence d'amortisseur social (redistribution), cela signifiait dépression, chômage, chute du niveau de vie, faillites.

### **DOCUMENT 4/ Les causes du déclin de l'étalon-or.**

Un déclin industriel ...

Le tableau suivant présente l'évolution du partage de la production industrielle mondiale entre les principales économies. **Le phénomène majeur réside dans la montée en puissance de deux économies rivales de l'Angleterre - l'Allemagne au centre et les États-Unis à la périphérie** - lors de la seconde révolution industrielle. Fondée sur les industries de l'acier, de la chimie et de l'électricité, elle s'est traduite par une redistribution de la production industrielle favorable à l'Allemagne et aux États-Unis. Ces puissances émergentes sont dans une position plus favorables que celle de l'Angleterre pour trois raisons principales.

- **Premièrement**, elles ont fondé leur dynamisme industriel sur une politique de protection des industries naissantes par recours aux tarifs douaniers. Ces deux économies ont ainsi pu maintenir une structure des prix relatifs favorable aux industries en développement rapide, et défavorable à l'agriculture et aux matières premières.
- **Deuxièmement**, le développement du système éducatif en Allemagne et aux États-Unis a permis de former une main d'oeuvre bien adaptée à la mécanisation du processus de production et à l'organisation du travail dans (les grandes unités).
- **Troisièmement** enfin, l'Allemagne et les États-Unis bénéficient d'un marché intérieur dynamique grâce à l'accroissement (de la population et à l'immigration : entre 1870 et 1909, la population américaine est passée de 38 millions à 89 millions d'habitants, tandis que celle du Royaume-Uni s'est accrue de 31 à 45 millions).

La puissance industrielle britannique, fondée sur le charbon et la machine à vapeur, n'est ainsi pas parvenue à s'adapter aux nouvelles méthodes de production fondées sur les industries mécaniques et l'énergie électrique.

**Les mutations du commerce mondial sont le reflet de l'émergence de nouvelles puissances rivales du Royaume-Uni.** Ainsi, la part de l'Allemagne dans les exportations manufacturières mondiales passe (de 20,4 % à 26,6 % entre 1899 et 1913. Sur la même période, celle du Royaume-Uni passe de 38,3 % à 31,8 %. Ce recul est moindre que celui de la production industrielle car les Britanniques développent leurs échanges avec leur empire colonial. Cette réorientation des flux masque cependant une dégradation de la structure du commerce extérieur britannique : en 1913, le Royaume-Uni enregistre un déficit sur l'ensemble des marchés en développement rapide.

... qui s'accompagne d'une contestation du pouvoir financier du Royaume-Uni.

**Le recul des exportateurs britanniques sur certains marchés s'accompagne de celui de la livre.** Ainsi, les exportateurs allemands parviennent à imposer l'utilisation du mark dans leurs relations commerciales avec l'Amérique latine, une partie (de l'Europe et la Russie. Ce processus s'appuie sur le développement rapide des grandes banques allemandes à partir de 1870 tant sur le plan national que par (les implantations internationales. On observe une interaction entre les mouvements (de marchandises, les mouvements (de capitaux à long terme et la détention internationale de marks par les banques centrales. Ainsi, les données de P. H. Lindert montrent qu'en 1913 le montant des dépôts détenus en marks s'élevait, en équivalent dollars, à 34,8 millions pour le Chili, 53 millions pour la Russie, 17,8 millions pour l'Italie, 15,4 millions pour la Suède, 10,5 millions pour la Roumanie et 8,3 millions pour l'Autriche-Hongrie. Le total des dépôts de banques centrales en marks détenus à Berlin s'élevait à 152,3 millions de dollars.

Le pouvoir financier de l'Angleterre n'est donc plus sans partage à la veille de la Première Guerre mondiale. Cependant, le recul est beaucoup plus important au niveau de l'industrie et du commerce mondial. C'est la période de l'entre-deux-guerres qui va alors précipiter le déclin financier de l'Angleterre.

**Travail à faire**

1. Faire un axe des temps de 1800 à 1914, qui reprend les dates essentielles du système monétaire national et international.
2. Répondre aux questions suivantes:
  - Pourquoi l'étalon-or est-il déflationniste ?
  - Pourquoi l'étalon-or est-il aussi un choix social ?
  - Résumer quelle sont les principales causes du déclin de l'étalon-or.

Pour ceux qui veulent approfondir ce thème, je conseille la lecture de cet excellent document, facile à lire, édité par la Banque de France, disponible sur internet: [http://www.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/banque\\_de\\_france/publications/Documents\\_Economiques/focus5-qu-est-ce-que-l-etalon-or.pdf](http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Documents_Economiques/focus5-qu-est-ce-que-l-etalon-or.pdf)