250

UNIVERSITÉ DE NEUCHATEL - FACULTÉ DE DROIT
Section des Sciences commerciales, économiques et sociales

LA THÉSAURISATION

THÈSE

présentée à la Faculté de Droit, Section des Sciences économiques et commerciales de l'Université de Neuchâtel pour l'obtention du grade de docteur

par

MAURICE ERARD

Licencié ès Sciences économiques et commerciales de l'Université de Neuchâtel

LIBRAIRIE DE L'UNIVERSITÉ — LAUSANNE
F. ROUGE & Cie S.A.
1947

LA THÉSAURISATION

UNIVERSITÉ DE NEUCHATEL - FACULTÉ DE DROIT
Section des Sciences commerciales, économiques et sociales

LA THÉSAURISATION

THÈSE

présentée à la Faculté de Droit, Section des Sciences économiques et commerciales de l'Université de Neuchâtel pour l'obtention du grade de docteur

par

MAURICE ERARD

Licencié ès Sciences économiques et commerciales de l'Université de Neuchâtel

LIBRAIRIE DE L'UNIVERSITÉ — LAUSANNE
F. ROUGE & Cie S.A.
1947

M. Maurice Erard, licencié ès Sciences commerciales et économiques, du Noirmont, est autorisé à imprimer sa thèse de doctorat ès Sciences commerciales et économiques : « La Thésaurisation ». Il assume seul la responsabilité des opinions énoncées.

Neuchâtel, le 28 mars 1947.

Le Directeur de la Section des Sciences commerciales, économiques et sociales :

P.-R. ROSSET.

Qu'il nous soit permis d'exprimer ici toute notre reconnaissance à M. le Professeur P.-R. Rosset, pour les précieux encouragements qu'il n'a cessé de nous donner au cours de l'élaboration de cet ouvrage.

Introduction

Le probléme de la thésaurisation a fréquemment été soulevé ces derniéres années dans les journaux, dans les revues économiques et dans les rapports des banques d'émission. S'il n'est pas tout à fait exact de dire que « La thésaurisation de billets de banque par les particuliers soit chez eux, soit dans les coffres-forts des banques, n'est apparue que postérieurement à l'année 1930, donc à une époque tout à fait exceptionnelle et anormale. » [1], l'on peut affirmer, en tout cas, que c'est seulement ces tout derniers temps que la thésaurisation, par son ampleur et ses conséquences, a attiré l'attention des économistes et des autorités. Toutefois, à notre connaissance, aucun ouvrage n'y fut spécialement consacré, exception faite de quelques bréves publications. Nous essayerons de combler cette lacune en étudiant ce phénoméne dans toute son étendue. Mais dès l'abord nous savons que nous ne pourrons épuiser le sujet, notre but sera de poser des jalons, de susciter des controverses et peut-être des études partielles plus approfondies.

L'analyse des formes, des causes et des effets de la thésaurisation permettra de situer le problème en science économique, tandis que celle de son estimation et de sa résorption ou éventuellement expansion, nous amènera à la politique économique, dont l'élaboration doit rester un des buts de l'économie politique. Celle-ci, en tant que science sociale, se doit de pousser assez loin ses investigations pour aboutir à des recommandations suffisamment concrètes et pouvant servir réellement d'orientation à l'économie elle-même. Les monographies peuvent atteindre ce but à condition de n'être pas uniquement descriptives. Nous préférons quant à nous une étude plus générale, mais avec références nombreuses à la réalité, à la « pratique ». Il est vrai qu'en régime de libéralisme absolu, la science économique peut se borner à la détermination et à l'explication des phénomènes économiques, tout en montrant leur spontanéité pour convaincre les gouvernements que leur intervention est inutile et souvent néfaste. Persuader tous les pays que les combats incessants qu'ils se livrent sont préjudiciables à tous, est chose impossible, chacun d'eux aura toujours la certitude que dans

---

[1] Jean Golay, Quelques aspects du Financement de l'Industrie Suisse de 1930 à 1939, Lausanne 1941, p. 11, note 1.

cette lutte pour la vie il y va de sa propre existence. De même, le libre jeu des lois économiques favorables à l'ensemble, ne se fait pas sans heurts individuels. Si dès lors l'interventionnisme est de règle, la science économique doit faire un pas de plus en renouvelant ses analyses et ses conclusions en fonction de leur application la plus clairvoyante possible par les pouvoirs publics. Nous voudrions voir ainsi l'économie politique fixer les limites optima de l'économie dirigée, et fournir les bases d'une intervention consciente et éclairée remplaçant l'opportunisme néfaste parce que partiel et trop mouvant, et le « planisme » à outrance faisant fi de toute liberté et réglementant tout par principe. Lorsque les lois économiques peuvent se déployer sans dommages ou plus exactement de la façon la plus efficiente pour tous, il faut les laisser agir ; il appartient à la science de faire ce choix et de préciser les grandes lignes de l'intervention de l'Etat.

Si la littérature économique parle peu du problème qui nous occupe et souvent d'une manière contradictoire, nous nous y référerons cependant le plus possible, mais cette carence nous autorise à élaborer une théorie personnelle qui d'ailleurs pourra avoir de nombreux points de contact avec celles des économistes que nous citerons. Une des causes de cette confusion peut être recherchée dans le sens trop vaste qu'on a de tout temps donné au mot de thésaurisation. Jamais on n'a cherché à le définir, à en fixer les caractéres et les limites. Parfois, pour être mieux compris, certains prenaient soin d'y accoler un qualificatif comme thésaurisation « de l'or » ou « des billets », mais sans jamais expliquer le pourquoi et la nécessité de cette distinction. Nous chercherons quant à nous à justifier le titre unique que nous avons donné à notre travail, en assignant à la thésaurisation la place exacte qui lui revient dans la science économique, en faisant d'elle un phénomène nettement caractéristique, en d'autres termes un concept clair et défini, capable de servir de base à la discussion et d'exclure au maximum les erreurs d'interprétation. Certes, par ses formes et ses effets la thésausation se présente sous des aspects différents, mais établir les limites possibles de ces variantes sera un de nos buts essentiels.

PREMIÈRE PARTIE

Le problème en économie politique

CHAPITRE PREMIER

Les enseignements du passé

Comment à l'aurore de l'économie politique étudia-t-on le problème de la circulation et de l'accumulation de la monnaie ?

Avec les mercantilistes c'est surtout la question de l'approvisionnement national en métal précieux qui est discuté, dans ses effets sur les prix intérieurs d'une part, et la position internationale du pays d'autre part. En particulier Bodin en 1578, Davanzati en 1576, Montchrétien en 1615, Botero en 1589, tout en reconnaissant l'effet néfaste d'une pléthore d'or et d'argent sur les prix des produits, en formulant ainsi les bases de la théorie quantitative de la monnaie, sont partisans d'une accumulation aussi grande que possible de ces métaux. Cette apparente contradiction s'explique par le fait que l'or n'a pas qu'une fonction monétaire, mais aussi celle de conservateur de richesses par la constitution d'une réserve destinée à parer aux difficultés politiques et économiques internes ou externes, et même celle de bien de consommation dans son emploi industriel. En 1549 déjà, Hales dans son « Discourse of the Common Weal » relevait « Wenn wir in Kriegszeiten für die Artillerie und die Munition, und bei Teuerung für das Korn, auf fremde Länder angewiesen sind, so genügte unsere jetzige Menge Geldes nicht... Das Geld ist sozusagen ein Lagerhaus von jeder Ware, die man will, und hat die Eigenschaft, dass es am längsten, ohne zu verderben, aufbewahrt und am leichtesten für jeden Tausch hin- und hergeschafft werden kann... »[2]. Bodin semble moins catégorique, il préfère voir les trésors retourner à l'économie par des prêts à intérêts. Bacon of Verulam et Botero s'opposeront à la constitution de trésors publics trop importants, mais ce dernier en relèvera aussi l'utilité en temps de guerre, période de calme économique et par conséquent de faible rendement fiscal, et pendant laquelle il est dangereux de mécontenter le peuple par des impôts trop lourds. Montchrétien dira que « ...sei das Geld in der Hauptsache der Nerv des Krieges ; es habe sich in der Geschichte um ein Vielfaches mächtiger erwiesen als das Eisen. »[3]

---

[2] Cité d'après une traduction allemande de 1581 reprise par E. Kellenherger, Geldumlauf und Thesaurierung, Grundsätze des Notenbankpolitik, Zürich 1920, p. 12

[3] A. de Montchrétien, Traicté de l'Oeconomie Politique, 1615, Paris 1889, p. 142, cité d'après E. Kellenberger, op. cit. p. 13.

Comment constituer et accroître ce trésor ? Par une balance commerciale active, c'est là l'idée maîtresse des mercantilistes. North qui sur ce point sera leur adversaire, montrera par contre comme eux dans ses « Discourses upon Trade » en 1691, la nécessité de constituer des réserves. Les trésors d'Etat, fréquents à cette époque où le Prince faisait frapper lui-même les monnaies, sont cependant comparables aux réserves de nos instituts d'émission, d'autant plus que par l'escompte de rescriptions les banques centrales mettent largement aujourd'hui leurs moyens monétaires à la disposition de l'Etat. Nous sommes donc au début du processus de circulation de la monnaie, et, comme nous le verrons, il n'y a pas là à proprement parler thésaurisation, du moins sur le plan national.

North accorde moins de place aux trésors publics, et sera plus proche de notre conception de la thésaurisation. « Das Geld sei eine Ware, an der so gut Ueberfülle wie Mangel sein könne. Für den Betrieb des Handels einer Nation sei eine gewisse Summe gemünzten Geldes nötig, die je nach den Umständen zu- oder abnehme. Kriegszeiten verlangten mehr Geld als Friedenszeiten, weil jedermann wünsche, für Notfälle einiges Geld bei sich zurückzuhalten. Diese Ebbe und Flut des Geldes gehe selbsttätig vor sich und ergänze sich von selbst, ohne dass irgendwelche staatliche Eingriffe nötig seien... Sei Geld selten, dann würden Barren ausgemünzt, seien die Barren selten, dann würden die Münzen eingeschmolzen. » [4]

Si en 1680 Montanari a pressenti l'influence déflationniste de la thésaurisation publique ou privée, il n'attache pas suffisamment d'importance, contrairement à ce qu'avaient fait avant lui Mun et Petty, à l'accroissement de la vitesse de la circulation monétaire due à la monnaie scripturale, aux effets de change et récépissé-warrants.

Locke par contre en 1691 développera sur ce sujet les idées de Petty, et essayera comme lui de chiffrer les besoins monétaires normaux d'une nation, de l'Angleterre plus particulièrement. Il abordera même ce que nous appellerons les causes économico-techniques de la thésaurisation. « Derselbe Schilling, der in 20 Tagen 20 Leuten bezahle, könne zu einer andern Zeit in derselben Hand 100 Tage lang ruhig liegen bleiben. Immerhin sei sicher, dass beim Vorhandensein häufiger Zahlungstermine weniger Geld nötig sei. Wo, wie in den grossen Städten, die Bankiers bereit seien, Wechsel anzukaufen, brauchten die Kaufleute eine kleinere Summe Geldes bereit zu halten. Es lasse sich nicht gut vorstellen, dass weniger als 1/50 der Arbeitslöhne, 1/40 des jährlichen Einkommens der Grundbesitzer und 1/20 der jährlichen Bargeldumsätze der Makler, genügend seien für den Betrieb des Handels irgendeines Landes. Auf jeden Fall sei mindestens die Hälfte der so ermittelten Summen nötig. » [5]

---

[4] Cité d'après E. Kellenberger, op. cit. p. 11.

[5] Some Considerations of the Consequences of lowering the Interest and raising the Value of Money, 1691, cité d'après E. Kellenberger, op. cit. p. 10.

Ainsi à la fin du XVII[e] siècle, ce n'est plus le fait que l'argent permet de conserver les richesses qui est retenu. North et Boisguillebert à la suite de Bacon et Mun affirmeront que l'argent sans les vraies richesses n'est rien. En outre, et surtout dès le XVIII[e] siècle, c'est la circulation de la monnaie et non plus son accumulation qui sera étudiée. C'est après la création de la Banque d'Angleterre et plus tard avec la trop fameuse expérience de John Law, les prises de position pour ou contre les théories inflationnistes. La théorie quantitative de la monnaie fait l'objet d'études nombreuses. « ...Les prix se fixeront en raison composée du total des choses avec le total des signes, et de celle du total des choses qui sont dans le commerce avec le total des signes qui y sont aussi ; et, comme les choses qui ne sont pas dans le commerce aujourd'hui peuvent y être demain, et que les signes qui n'y sont point aujourd'hui peuvent y rentrer tout de même, l'établissement du prix des choses dépend toujours fondamentalement de la raison du total des choses au total des signes. » [6] Et du même auteur voici une excellente explication de la thésaurisation des métaux précieux : « L'avarice garde l'or et l'argent, parce que, comme elle ne veut point consommer, elle aime des signes qui ne se détruisent point. Elle aime mieux garder l'or que l'argent, parce qu'elle craint toujours de perdre, et qu'elle peut mieux cacher ce qui est en plus petit volume. » [7]

L'étude de la monnaie et du change prend de plus en plus de place dans les écrits des philosophes et des historiens. Cantillon sera un des premiers à distinguer la vitesse de circulation effective de la monnaie, ou si l'on veut son efficacité ou intensité d'emploi, de sa vitesse matérielle, spécifique.

Dans quelle mesure les billets peuvent-ils remplacer la monnaie métallique ? Telle est la question que l'on voudrait aussi résoudre. Dès lors le problème des trésors publics passe à l'arrière-plan. Il appartiendra aux physiocrates d'y revenir. Ne lit-on pas en effet dans les « Maximes générales du gouvernement économique d'un royaume agricole » de Quesnay : « Que la totalité des sommes du revenu rentre dans la circulation annuelle et la parcoure dans toute son étendue ; qu'il ne se forme point de fortunes pécuniaires... » [8] Et plus loin : « Qu'une partie de la somme des revenus ne passe pas chez l'étranger sans retour, en argent ou en marchandises » [9], et « Qu'on évite la désertion des habitants qui emporteraient leurs richesses hors du royaume » [10] ; et ce qui nous rapproche davantage de notre sujet : « Que les propriétaires et ceux qui exercent des professions lucratives ne se livrent pas

---

[6] Montesquieu, De l'Esprit des lois. Tome second, livre XXII, chap. VII, Flammarion Paris, vol. 2 p. 7.

[7] Montesquieu, op. cit., livre XXII, chap. IX, p. 9.

[8] Quesnay et la Physiocratie, présenté par Yves Guyot, Guillaumin & Co., Paris. Maxime 7 p. 33.

[9] Maxime 10, p. 34.

[10] Maxime 11, p. 34.

à des épargnes stériles qui retrancheraient de la circulation et de la distribution une portion de leurs revenus ou de leurs gains »[11]. « Que le gouvernement soit moins occupé du soin d'épargner que des opérations nécessaires pour la prospérité du royaume... »[12] ; « Que l'administration des finances, soit dans la perception des impôts, soit dans les dépenses du gouvernement, n'occasionne pas de fortunes pécuniaires qui dévorent une partie des revenus à la circulation, à la distribution et à la reproduction »[13]. « Qu'on n'espère de ressources pour les besoins extraordinaires d'un Etat que de la prospérité de la nation et non du crédit des financiers ; car les fortunes pécuniaires sont des richesses clandestines que ne connaissent ni Roi ni Patrie »[14]. Et pour terminer : « Que l'Etat évite des emprunts qui forment des rentes financiéres... », car cela contribue à augmenter « de plus en plus les fortunes pécuniaires stériles »[15]. Cette condamnation des « fortunes pécuniaires stériles » ne surprend pas en un temps où le crédit est peu développé et le numéraire pas très abondant, toutefois elle est en contradiction avec la théorie quantitative. David Hume pourra dire au contraire, sous le titre « De la Balance du Commerce », dans la seconde partie de ses « Essais moraux, politiques et littéraires » parue en 1752 : « Il n'est pas douteux que la grande abondance de numéraire en France ne soit due, dans une large mesure, à l'absence de papier-crédit. Les Français n'ont pas de banque ; les billets de commerce ne circulent pas chez eux comme chez nous ; l'usure, ou prêt à intérêt, n'est pas permise directement ; de sorte que beaucoup de personnes ont de fortes sommes dans leurs tiroirs ; il y a de grandes quantités d'argenterie dans les maisons particulières, et toutes les églises en sont pleines. Grâce à cet état de choses, les vivres et le travail restent meilleur marché dans ce pays que dans d'autres qui ne sont pas moitié aussi riches en or et en argent. »[16] Voilà implicitement reconnu, l'effet déflationniste de la thésaurisation. Ailleurs, sous le titre « De la circulation monétaire », l'on peut également lire : « ... il faut reconnaître qu'aucune banque ne pourrait être plus avantageuse que celle qui enfermerait dans ses caisses tout l'argent qu'elle aurait reçu et n'augmenterait jamais la circulation, comme cela se fait d'ordinaire, quand la banque remet dans le commerce une partie de son trésor. »[17] Cependant les contractions et expansions monétaires sont suivies de réactions économiques particuliéres que Hume a très justement mises en lumière :

---

[11] Maxime 21, p. 38.

[12] Maxime 27, p. 40.

[13] Maxime 28, p. 40.

[14] Maxime 29, p. 40.

[15] Maxime 30, p. 41.

[16] David Hume, Œuvre économique, traduction nouvelle par M. Formentin, présenté par Léon Say, Guillaumin & Co. Paris, p. 75 et 76.

[17] David Hume, op. cit., p. 26 et 27.

« Nous constatons en effet que dans tout royaume où le numéraire commence à affluer en plus grande abondance qu'auparavant, toute chose revêt une nouvelle face : le travail et l'industrie prennent de l'animation ; le marchand devient plus entreprenant, le manufacturier plus actif et plus habile ; le fermier lui-même pousse sa charrue avec plus d'entrain et d'attention. » [18] C'est donc sous l'angle dynamique que le volume monétaire peut jouer un rôle au point de vue économique : « Suivant moi, c'est seulement dans cet intervalle ou dans cette situation intermédiaire, entre l'accroissement du numéraire et la hausse des prix, que l'accroissement de la quantité d'or et d'argent est favorable à l'industrie. Lorsqu'une quantité quelconque d'argent est importée dans une nation, elle n'est pas tout d'abord répandue en beaucoup de mains ; elle est renfermée dans les coffres-forts d'un petit nombre d'individus qui cherchent aussitôt à l'employer fructueusement... Il est aisé de suivre le numéraire dans sa marche à travers la communauté ; partout, nous devons reconnaître qu'il éveille d'abord l'activité de chaque individu, avant d'augmenter le prix du travail. » [19] Si ces lignes ont retenu notre attention, c'est parce qu'elles peuvent aussi s'appliquer à la thésaurisation et la déthésaurisation. Il en est de même des règles de politique économique suivantes : « ... nous pouvons conclure qu'il n'est pas de conséquence, au point de vue du bonheur intérieur d'un Etat, que le numéraire en circulation y soit en plus ou moins grande quantité. La bonne politique du gouvernement consiste uniquement à en maintenir, s'il est possible, le constant accroissement, parce que c'est une manière de garder en haleine un esprit d'activité dans le pays et d'accroître la masse du travail, en quoi consiste toute la puissance, toute la richesse véritable. » [20] Hume lui-même ne pousse pas si loin l'analogie : « Il est également évident que les prix ne dépendent pas tant de la quantité absolue des marchandises et de celle du numéraire existant dans la nation, que de la quantité relative des marchandises qui sont amenées ou peuvent être amenées sur le marché, et de la quantité de l'argent qui circule. Si l'argent monnayé reste enfermé dans les coffres-forts, l'effet est le même au point de vue des prix que s'il n'existait pas... » [21] Quels sont, selon lui, les effets de la thésaurisation sur le plan international ? « ... Il nous suffit de revenir à notre première hypothèse de l'anéantissement de la moitié ou d'une partie quelconque de notre stock monétaire, hypothèse dans laquelle nous soutenons que la conséquence immédiate du changement serait d'attirer une somme égale de tous les royaumes voisins. Et il ne semble pas qu'il y ait des limites nécessairement posées par la nature des choses à la pratique de la thésaurisation. Une petite ville, comme Genève, suivant cette

---

[18] David Hume, op. cit., p. 28 et 29.

[19] David Hume, op. cit., p. 30 et 31.

[20] David Hume, op. cit., p. 31 et 32.

[21] David Hume, op. cit., p. 35.

politique pendant des siècles, pourrait accumuler les neuf dixiémes de la circulation de l'Europe. » [22] Cela n'est valable que dans le cas d'une circulation internationale libre de toute entrave, régime classique qui a disparu aujourd'hui. Toutefois, l'on pourrait citer à l'appui de cette thèse, l'exemple récent des Etats-Unis, dont la politique de stérilisation de l'or n'a pas eu d'autre effet que l'accumulation dans ce pays du stock d'or monétaire mondial.

Hume parle surtout des trésors d'Etat dans son essai intitulé : « Du crédit public », qu'il commence ainsi : « On paraît avoir eu pour pratique ordinaire, dans l'antiquité, de faire des provisions durant la paix pour les besoins de la guerre, et d'amasser des trésors par avance, comme des instruments soit de conquête, soit de défense, sans compter sur les contributions extraordinaires, encore moins sur l'emprunt, aux époques de troubles et de confusion...

» Au contraire, notre expédient moderne, qui est devenu presque général, consiste à engager les revenus publics et à compter sur la postérité pour liquider les charges contractées par ses ancêtres. » [23]

Si Montesquieu fut le premier en France à plaider pour la légitimité du prêt à intérêt, Turgot fut avec Locke, le principal avocat de la liberté du prêt. Avec cette liberté disparaît une des causes essentielles de la thésaurisation. Dans un résumé de ses idées, publié en 1766 sous le titre de « Réflexions sur la formation et la distribution des richesses » dans les « Ephémérides du citoyen », on peut lire au paragraphe 82 : « J'ai compté cinq manières différentes d'employer les capitaux ou de les placer d'une manière profitable.

» La première est d'acheter un fonds de terre qui rapporte un certain revenu.

» La seconde est de placer son argent dans des entreprises de culture en affermant des terres dont les fruits doivent rendre, outre le prix du fermage, l'intérêt des avances et le prix du travail de celui qui consacre à leur culture ses richesses et sa peine.

» La troisième est de placer son capital dans des entreprises d'industrie ou de fabriques.

» La quatrième est de le placer dans des entreprises de commerce.

» Et la cinquième, de le prêter à ceux qui en ont besoin, moyennant un intérêt. » [24]

Si son étude des différents emplois de capitaux est satisfaisante, il ne fait par contre qu'une brève allusion aux capitaux thésaurisés, et le qualificatif d'« avare » employé, surprend à une époque où la thésaurisation était sans doute fréquente : « Mais si l'on ne peut comprendre, sans faire un double emploi, dans le calcul des richesses d'une nation, le capital des intérêts de l'argent prêté, l'on doit y faire entrer tous

---

[22] David Hume, op. cit., p. 81.

[23] David Hume, op. cit., p. 111.

[24] Turgot, Administration et œuvres économiques, présenté par L. Robineau, Guillaumin & Co., Paris, p. 129 et 130.

les autres biens meubles... Tels sont les meubles de toute espéce, les bijoux, la vaisselle, les tableaux, les statues, l'argent comptant enfermé dans le coffre des avares... » [25] Plus loin : « Nous avons vu que l'argent n'entre presque pour rien dans la somme totale des capitaux existants ; mais il entre pour beaucoup dans la formation des capitaux. En effet, presque toutes les épargnes ne se font qu'en argent ; c'est en argent que les revenus rentrent aux propriétaires, que les avances et les profits rentrent aux entrepreneurs en tout genre ; c'est donc de l'argent qu'ils épargnent, et l'accroissement annuel des capitaux se fait en argent ; mais tous les entrepreneurs n'en font d'autre usage que de le convertir sur-le-champ dans différentes natures d'effets sur lesquels roule leur entreprise ; ainsi, cet argent rentre dans la circulation, et la plus grande partie des capitaux n'existent qu'en effets de différentes natures, comme nous l'avons déjà expliqué plus haut. » [26]

Necker remarquera dans son « Eloge de Jean-Baptiste Colbert » en 1773 : « Da die Banknoten das gangbarste Geld Englands geworden seien, so thesaurierten diejenigen, die anderswo Gold und Silber dazu benutzen, in England Banknoten, weil sie leichter zu verbergen und zu transportieren seien. » [27]

Les « Réflexions » de Turgot ayant été traduites en anglais, il n'est pas douteux qu'Adam Smith en ait tiré profit. S'il étudie encore mieux que lui les différentes formes de capitaux, en introduisant en particulier la distinction entre capitaux fixes et capitaux circulants, qui se substituera dès lors à la subdivision physiocratique d'avances foncières et primitives et d'avances annuelles ne convenant d'ailleurs qu'à la production agricole, comme lui il n'attache que peu d'importance à la thésaurisation : « Quand la masse des capitaux d'un pays est parvenue à un tel degré d'accroissement qu'elle ne peut être toute employée à fournir à la consommation de ce pays et à faire valoir son travail productif, alors le superflu de cette masse se décharge naturellement dans le commerce de transport et est employé à rendre les mêmes services à des pays étrangers. » [28]

Dans le « Manuel d'économie politique » de Bentham, publié en français en 1811 par Etienne Dumont dans le quatrième livre de la « Théorie des Récompenses » sous le titre « Des encouragements par rapport à l'industrie et au commerce », et dont le manuscrit remonte au dernier quart du XVIII[e] siècle, nous extrayons les passages intéressants que voici : Au chapitre II intitulé « Emploi le plus avantageux des capitaux » : « Il n'y a point de travail industriel de quelque importance sans capital, et il s'ensuit que la quantité de travail applicable à

---

[25] Turgot, op. cit., § 91 des « Réflexions » p. 138.

[26] Turgot, op. cit., p. 148.

[27] Cité d'après E. Kellenberger, op. cit., p. 34.

[28] A. Smith, Recherches sur la Nature et les Causes de la Richesse des Nations, 1776, trad. G. Garnier, 5ème éd. 1880-1881, tome premier, livre II, chap. III, p. 450.

un objet, quel qu'il soit, est limitée par la quantité de capital qu'on peut y employer. »[29] Par conséquent, chapitre XIV : « Abolition du taux fixe de l'intérêt de l'argent dans les entreprises commerciales » car « Si l'inventeur n'a point de capital, il faut qu'il le cherche ailleurs ; et toute loi qui gêne la faculté d'emprunter opère comme un découragement sur l'industrie.

» Peut-il espérer de trouver un prêteur au taux ordinaire de l'intérêt ? Non. Une entreprise nouvelle est toujours hasardeuse : il faudrait donc accorder au prêteur un avantage proportionné au degré apparent du risque. »[30] Si Bentham s'arrête là à un problème très particulier, celui de la fixation par les lois anglaises d'un taux d'intérêt maximum, son argumentation conserve toute sa valeur aujourd'hui, où certains milieux réclament cette mesure. Une telle intervention est susceptible d'entraîner une forte thésaurisation.

Nous croyons voir dans l'œuvre de Jean-Baptiste Say l'essentiel de ce qui pouvait être dit à cette époque, sur l'emploi des capitaux vu sous l'angle de la production. L'influence de la thésaurisation sur la circulation ne pouvait être nettement dégagée que beaucoup plus tard, dans le cadre d'études plus spéciales des systèmes monétaires contemporains. Si Marx, comme nous le verrons, a tenté de le faire, il n'y réussit que très partiellement. C'est dans le livre premier parlant de la production des richesses, du « Traité d'économie politique » publié en 1803 que nous trouvons : « Nous avons supposé qu'après avoir rétabli son capital dans son entière valeur, tellement entière, qu'il pouvait recommencer une autre année avec des moyens égaux, ce cultivateur a eu un excédent de ses produits sur ses consommations pour une valeur quelconque, que nous ferons monter à mille écus, pour fixer nos idées.

» Observons maintenant tous les emplois qu'il peut faire de cet excédent de mille écus, et ne méprisons point une observation qui paraît si simple : j'avertis qu'il n'en est point qui exerce une aussi grande influence sur le sort des hommes, et point dont les résultats soient plus méconnus.

» Quels que soient les produits qui composent cet excédent, dont nous estimons la valeur à mille écus, il peut l'échanger contre de la monnaie d'or et d'argent, et l'enfouir dans la terre pour la retrouver au besoin. Cet enfouissement ôte-t-il mille écus à la masse des capitaux de la société ? Non, puisque nous venons de voir que la valeur de son capital a été auparavant rétablie complètement. A-t-il fait tort de cette somme à quelqu'un ? Pas davantage ; car il n'a volé ni dupé personne, et n'a jamais reçu aucune valeur qu'il n'ait donné une valeur égale en échange. On dira peut-être : Il a donné du blé en échange des mille écus enfouis ; ce blé n'a pas tardé à être consommé, et les mille écus n'en demeurent pas moins soustraits au capital de la société. Mais le

---

[29] Bentham, présenté par S. Raffalovich, Principes de législation et d'économie politique. Guillaumin, p. 121.

[30] Bentham, op. cit., p. 141.

blé vendu ne faisait plus partie du capital de notre cultivateur, puisqu'il n'était plus sa propriété ; c'était l'argent reçu en échange du blé qui en faisait partie. Le blé, devenu la propriété d'une autre personne, peut au surplus faire partie du capital de son nouveau possesseur, si celui-ci le consomme reproductivement ; car on sait que des matières consommables et fugitives peuvent faire partie d'un capital aussi bien que les plus durables, aussi longtemps qu'on les consomme de manière à en reproduire la valeur.

» Du moment donc que le capital de notre cultivateur a été rétabli dans son ancienne valeur, et qu'il recommence avec les mêmes moyens qu'auparavant, les mille écus d'excédent qu'il a épargnés fussent-ils jetés à la mer, le capital social ne serait pas moins égal à ce qu'il était auparavant.

» Mais continuons toutes les suppositions possibles relativement à l'emploi des mille écus.

» ...Le cultivateur s'en est servi pour donner une très belle fête. Il y avait eu un excédent de valeur produite, cet excédent a été détruit. Les choses sont restées au même point.

» ...Les mille écus ont servi à acheter des meubles, du linge, de l'argenterie. Point encore de diminution dans le capital productif de la nation ; mais aussi point d'accroissement...

» Enfin, par une quatrième supposition, qui est la dernière, le cultivateur ajoute à son capital productif les mille écus qu'il a épargnés, c'est-à-dire les réemploie productivement selon les besoins de sa ferme ; ... de manière qu'ils peuvent servir l'année suivante, et perpétuellement, à donner chaque année un nouveau produit.

» C'est alors, et seulement alors, que le capital productif de la société est véritablement augmenté de la valeur de cette somme. L'accumulation qui forme un nouveau capital ne commence qu'après que l'ancien capital est complètement rétabli.

» Il est bien essentiel qu'on remarque que, de manière ou d'autre, soit qu'on dépense improductivement une épargne, soit qu'on la dépense productivement, elle est toujours dépensée et consommée... Toute épargne, pourvu qu'on en fasse l'objet d'un placement, ne diminue en rien la consommation... » [31] Et plus loin : « Tout entrepreneur d'industrie, faisant lui-même travailler son capital, trouve avec facilité les moyens d'occuper productivement ses épargnes... Les capitalistes ont à peu près les mêmes moyens ; ils augmentent de tout le montant de leurs épargnes leur capital déjà placé, ou bien ils cherchent de nouveaux placements, pour eux d'autant plus faciles à trouver, que, connus pour avoir des fonds à placer, ils reçoivent plus que d'autres des propositions pour l'emploi de leurs épargnes. Mais les propriétaires de terres affermées, et les personnes qui vivent de leurs rentes ou du salaire de leur

---

[31] J.-B. Say. Traité d'Economie politique ou Simple exposition de la manière dont se forment, se distribuent et se consomment les richesses, Guillaumin & Co., Paris, 8ème éd. 1876, livre premier, chap. XI, p. 118 à 120.

main-d'œuvre, n'ont pas la même facilité, et ne peuvent placer utilement un capital qu'autant qu'il se monte à une certaine somme. Beaucoup d'épargnes sont par cette raison, consommées improductivement, qui auraient pu être consommées reproductivement, et grossir les capitaux particuliers et, par conséquent, la somme du capital national. Les caisses et les associations qui se chargent de recevoir, de réunir et de faire valoir les petites épargnes des particuliers, sont en conséquence (toutes les fois qu'elles offrent une sûreté parfaite) très favorables à la multiplication des capitaux. » [32] Ailleurs, il fera mieux allusion à la thésaurisation : « On en peut dire autant des petites valeurs mises successivement en réserve jusqu'à ce qu'elles montent assez pour faire un placement. La multiplicité des épargnes rend considérables les capitaux oisifs de cette manière. On évite une partie des pertes qui résultent de cette oisiveté par des droits de mutation très modérés, des facilités pour toute espèce de circulation, des caisses de placements dignes de toute confiance, et d'où chacun puisse retirer ses capitaux en tout temps, etc. Dans les troubles publics et sous des gouvernements arbitraires, beaucoup de gens préfèrent garder des valeurs mortes, qui ne leur rapportent ni jouissances ni profits, au danger de les mettre en évidence. Une bonne administration éloigne tout à fait un pareil inconvénient. » [33]

Voici, semble-t-il, une querelle de mots, qui prouve bien la nécessité en science de définitions précises : « Lord Lauderdale, dans un livre intitulé : « Recherches sur la nature et l'origine de la richesse publique », a cru prouver, contre Smith, que l'accumulation des capitaux était nuisible à l'accroissement de la richesse. Il se fonde sur ce que l'accumulation retire de la circulation des valeurs qui seraient favorables à l'industrie. C'est une erreur. Ni le capital productif, ni ses accroissements, ne sont retirés de la circulation. Autrement, ce capital demeurerait oisif et ne rapporterait aucun profit. Bien au contraire, l'entrepreneur qui en fait usage l'emploie, le dépense, le consomme tout entier ; mais c'est de manière à le reproduire, et même avec profit. Je fais remarquer cette erreur de Lord Lauderdale, parce qu'elle sert de base à d'autres ouvrages d'économie politique, dont, par conséquent, toutes les déductions sont fausses, partant d'un principe faux. » [34] Ne faudrait-il pas s'entendre sur le terme « accumulation » ? J.-B. Say abandonne en outre pratiquement sa première hypothèse de l'emploi d'une épargne, ou lui donne trop peu d'importance. Est-ce vraiment parce « ... que l'intérêt personnel veille sans cesse à la conservation des capitaux des particuliers, et qu'on ne puisse en aucun temps distraire un capital d'un emploi productif, sans se priver d'un revenu proportionné » [35] ? Cela suppose en tout cas un revenu correspondant aux

---

[32] J.-B. Say, op. cit., livre premier, chap. XI, p. 121.

[33] J.-B. Say, op. cit., livre troisième, chap. I note 1, p. 466.

[34] J.-B. Say, op. cit., livre premier, chap. XI, note 1, p. 123.

[35] J.-B. Say, op. cit., chap. XI, p. 123.

risques courus. L'on doit cependant reconnaître avec lui que « Cet art d'épargner est dû aux progrès de l'industrie qui, d'une part, a découvert un grand nombre de procédés économiques, et qui, de l'autre, a partout sollicité des capitaux et offert aux capitalistes, petits et grands, de meilleures conditions et des chances plus sûres. Dans les temps où il n'y avait encore que peu d'industrie, un capital, ne portant aucun profit, n'était presque jamais qu'un trésor enfermé dans un coffre-fort ou caché dans la terre, et qui se conservait pour le moment du besoin ; que ce trésor fût considérable ou non, il ne donnait pas un profit plus ou moins grand, puisqu'il n'en donnait aucun ; ce n'était autre chose qu'une précaution plus ou moins grande. Mais quand le trésor a pu donner un profit proportionné à sa masse, alors on a été doublement intéressé à le grossir... » [36] De plus l'« On doit donc non seulement voir sans jalousie, mais regarder comme une source de prospérité générale l'enrichissement d'un homme, toutes les fois que son bien, acquis légitimement, s'emploie d'une façon productive. » [37]

Say consacre un chapitre spécial, le douzième, aux capitaux improductifs : « Nous avons vu que les valeurs produites peuvent être consacrées, soit à la satisfaction de ceux qui les ont acquises, soit à une nouvelle production. Elles peuvent encore, après avoir été soustraites à une consommation improductive, n'être pas consacrées à une consommation reproductive, demeurer cachées, enfouies.

» Le propriétaire de ces valeurs, après s'être privé, en les épargnant, des jouissances, de la satisfaction que cette consommation lui aurait procurées, se prive encore des profits qu'il pourrait retirer du service productif de son capital épargné. Il prive en même temps l'industrie des profits qu'elle pourrait faire en le mettant en œuvre.

» Parmi beaucoup d'autres causes de la misère et de la faiblesse où l'on voit les Etats soumis à la domination ottomane, on ne peut douter que la quantité de capitaux qui y sont retenus dans l'inaction n'en soit une des principales. La défiance, l'incertitude où chacun est sur son sort futur, engagent les gens de tous les ordres, depuis le pacha jusqu'au paysan, à soustraire une partie de sa propriété aux regards avides du pouvoir ; or, on ne peut soustraire une valeur à la vue que par son inaction. C'est un malheur partagé à différents degrés par tous les pays soumis au pouvoir arbitraire, surtout lorsqu'il est violent. Aussi, remarque-t-on, dans les vicissitudes que présentent les orages politiques, un certain resserrement de capitaux, une stagnation d'industrie, une absence de profits, une gêne universelle, lorsque la crainte s'empare des esprits ; et, au contraire, un mouvement, une activité très favorables à la prospérité publique, du moment que la confiance renaît. » [38] Mais aussitôt Say perd de vue les vrais capitaux oisifs, la thésaurisation, pour y assimiler la consommation. Une nette

---

[36] J.-B. Say, op. cit., chap. XI, p. 127.

[37] J.-B. Say, op. cit., p. 128.

[38] J.-B. Say, op. cit., p. 129 et 130.

distinction entre épargne productive, thésaurisation et consommation, aurait été désirable : « Les madones, les saints des pays superstitieux, les idoles richement ornées et pompeusement servies des peuples de l'Orient, ne fécondent point d'entreprises agricoles ou manufacturières...

» Il y a beaucoup de capitaux oisifs dans les pays où les mœurs obligent à mettre beaucoup d'argent en meubles, en habits, en ornements... La nation perd le revenu annuel de ce capital, et le profit annuel de l'industrie que ce capital aurait animée. » [39] Cette confusion entre capitaux et biens de consommation, en particulier objets de luxe, est d'autant plus étrange chez Say, qu'il fut le premier à introduire, en économie politique, la Consommation comme division distincte. Il est vrai qu'il a traité, comme nous venons de le voir, l'épargne, source de capital, sous « De la Production des Richesses ». Dans « De la Consommation des Richesses », il ne parle que de la consommation proprement dite, privée et publique, et, pour couvrir cette dernière, des ressources de l'Etat. Cela le conduit de même à assigner à l'épargne un but trop restreint : « Il est évident que l'homme qui pourrait épargner une somme sur ses revenus, la dépensera, si cette somme devient incapable d'être employée avec profit. » [40]

Ricardo, dans son ouvrage le plus important : « Les principes de l'économie politique et de l'impôt » paru en 1817, recherche une théorie générale de la répartition, à laquelle il subordonne toute la science économique. Il n'est pas étonnant dès lors de ne rencontrer dans son œuvre que de brèves allusions aux capitaux improductifs : « Tant que les profits des capitaux seront élevés, les particuliers auront un motif pour accumuler... Si on donnait 10,000 l. st. à un homme qui jouit déjà de 100,000 l. par an, au lieu de les enfermer dans un coffre-fort, il augmenterait ses dépenses de 10,000 l., ou il emploierait cette somme d'une manière productive, ou il la prêterait à quelque autre personne pour cette même fin... Ce sera toujours une demande. » [41]

Si l'on applique la théorie ricardienne du « profit du capital » à la thésaurisation, on peut en conclure que celle-ci n'est pas nuisible aux capitalistes, puisque « Il sera toujours vrai que les profits dépendent de la cherté ou du bas prix des salaires, que les salaires sont réglés par le prix des denrées de première nécessité, et que le prix de ces dernières tient principalement à celui des aliments » [42], car « Le surplus du produit de la terre, après que le propriétaire et les travailleurs sont payés, appartient nécessairement au fermier, et constitue les profits de

---

[39] J.-B. Say, op. cit., p. 130.

[40] J.-B. Say, op. cit., livre second, chap. VIII, p. 427.

[41] Ricardo, présenté par P. Beauregard, Rente, salaires et profits, traduction revue par M. Formentin, Guillaumin & Co., Paris. Chap. XXI des Principes, « Des effets de l'accumulation sur les profits et sur l'intérêt des capitaux », p. 203.

[42] Ricardo, op. cit., p. 188, chap. VI « Des profits ».

son capital » [43]. En outre « Si la valeur du produit brut de la terre s'élève au delà de cette valeur, cet excédent appartient à la rente, quel qu'en soit le montant » [44]. Il faut retenir que, selon Ricardo, « ... lorsque l'accumulation des capitaux devient très considérable, ... elle se trouve distribuée de telle sorte qu'il en est attribué une moindre part qu'avant aux profits et une plus forte part, au contraire, à la rente et aux salaires » [45], mais « ... quoique la totalité des profits soit moindre que par le passé, le revenu national sera cependant augmenté... ; mais l'augmentation portera sur cette partie du revenu qui appartient aux propriétaires fonciers et aux ouvriers ; ils obtiendront plus que le produit additionnel, et par leur position ils pourront même empiéter sur les profits antérieurs du capitaliste » [46]. En effet : « Quelque étendu que soit un pays dont le sol est peu fertile, et où l'importation des subsistances est prohibée, les moindres accumulations de capital y produiront de grandes réductions dans le taux des profits, et causeront une hausse rapide de la rente. Au contraire, dans un pays peu étendu, mais fertile, il peut y avoir un grand fonds de capital accumulé sans diminution notable dans le taux des profits, ou sans une forte bausse de la rente des terres, surtout si la libre importation des vivres y est permise » [47]. Il s'ensuit donc que pour l'ensemble des capitalistes, la thésaurisation de certains leur est favorable. La loi de l'offre et de la demande appliquée au capital conduirait à la même constatation.

John Stuart Mill, dans ses « Principes d'économie politique avec quelques-unes de leurs applications à l'économie sociale », publiés en 1848, parle à plusieurs reprises des capitaux thésaurisés. « Capital may be temporarily unemployed, as in the case of unsold goods, or funds that have not yet found an investment. » [48] Et plus loin : « Le mot épargne ne signifie pas que ce qui est épargné n'est pas consommé, ni même que la consommation est différée. Il implique seulement que s'il est consommé immédiatement, il ne l'est pas par celui qui l'a épargné. Si ce surplus est mis de côté pour un usage futur, on dit qu'il est entassé, et tant qu'il est entassé, il n'est pas consommé ; s'il est employé comme capital, il est, au contraire, tout consommé ; seulement ce n'est pas par le capitaliste. » [49]

Voici ensuite une intéressante analyse des motifs d'épargne : « Il y aurait des motifs pour faire quelques épargnes dans le cas même

---

[43] Ricardo, op. cit. « Des profits », p. 177.

[44] Ricardo, op. cit. « Des profits », p. 181.

[45] Ricardo, op. cit. « Des profits », p. 195.

[46] Ricardo, op. cit. « Des profits », p. 195.

[47] Ricardo, op. cit. « Des profits », p. 198.

[48] J. S. Mill, Principles of Political Economy, people's edition, Longmans, Green, and Co., London 1888, livre I, chap. V, § 2 p. 41 (ne se trouve pas dans l'édition française ci-dessous).

[49] J. S. Mill, op. cit., trad. H. Dussard et Courcelle Seneuil, 2ème éd., Guillaumin & Co., Paris 1861, Livre I, chap. V, § 5, 1er vol., p. 79 et 80.

où le capital épargné ne devrait donner aucun profit. Il y aurait des motifs de faire dans les temps prospères des réserves pour les mauvais jours, soit pour les périodes de maladie ou d'infirmités, soit comme moyen de loisir et d'indépendance à un âge plus avancé, soit comme moyen de subvenir aux besoins des enfants qui entrent dans la vie. » [50] Mais si l'épargne trouve en elle-même sa justification, en dehors de tout rendement « ... les épargnes qui n'ont pas d'autre but tendent peu à augmenter la somme de capitaux qui existe d'une façon régulière dans la société... Les épargnes qui grossissent le capital d'une nation sont ordinairement celles des personnes qui désirent augmenter leur aisance ou laisser à leurs enfants des moyens d'existence indépendamment de leur travail... Il existe en tout pays un taux des profits au-dessous duquel les gens estiment qu'il n'est pas la peine d'épargner simplement pour devenir plus riche ou pour laisser ses enfants plus riches que soi. » « Ce minimum des profits varie selon les circonstances : il dépend de deux éléments : l'un est la force ou le désir effectif d'accumulation... Cet élément affecte le goût de l'épargne. » Et Mill distingue alors la formation de l'épargne, de son emploi : « L'autre élément, qui affecte moins l'intention d'épargner que la disposition à employer productivement les épargnes faites, est le degré de sécurité dont jouissent les capitaux engagés dans les opérations industrielles. Un état d'insécurité générale affecte sans doute aussi les dispositions à l'épargne. Un trésor peut devenir une cause de danger pour celui qui est connu pour en posséder un. Cependant, comme il peut être aussi un moyen puissant de détourner les dangers, on peut considérer l'effet de l'insécurité comme balancé, sous ce rapport. Mais en employant pour son compte le capital économisé ou en le prêtant à autrui pour être employé, on court plus de risque qu'à le garder oisif chez soi. » [51] Les motifs d'épargne et de thésaurisation étant différents, on comprend dès lors que la thésaurisation, en périodes troublées et lorsque le rendement des capitaux est relativement faible, loin de se résorber par consommation, continue partiellement à se former, alimentée qu'elle est par l'épargne dont la formation n'est pas uniquement fonction du taux de l'intérêt. Il y aura certes ralentissement dans la création des capitaux, puisque leur revenu reste le stimulant primordial de l'épargne, mais normalement, si la thésaurisation est préjudiciable à l'économie, un relèvement du taux d'intérêt s'ensuivra, et cette seule perspective constituera, dans la phase critique, une raison d'épargner suffisante. D'ailleurs « Chaque jour on craint moins la destruction des capitaux par les guerres et la spoliation violente par le gouvernement ou par des particuliers... Les risques qui accompagnent le placement des capitaux épargnés dans des emplois productifs peuvent être couverts par un profit moindre qu'il n'en fallait, il y a un siècle ; et à l'avenir ils

---

[50] J. S. Mill, op. cit., Livre IV, chap. IV, § 3, 2ème vol. p. 274.

[51] J. S. Mill, op. cit. 2ème vol., p. 274 et 275.

seront couverts par un profit moindre qu'au temps où nous vivons. » [52] Et même « A mesure que la confiance sur laquelle le crédit repose prend de l'extension, on trouve des moyens d'appliquer à la production jusqu'aux plus petites fractions de capital, jusqu'aux sommes que chaque particulier garde par devers lui pour subvenir aux éventualités. Les banques de dépôts sont le principal instrument employé à cet usage. Si elles n'existaient pas, tout homme prudent devrait garder chez soi une somme suffisante pour subvenir à toutes les demandes qu'il pourrait éventuellement prévoir. » [53]

L'influence déflationniste de la thésaurisation est explicitement affirmée par Mill dans les lignes qui suivent : « Quelle que soit la quantité de monnaie qui existe dans un pays, il n'y en a qu'une partie qui agisse sur les prix, c'est celle qui va au marché pour y être échangée contre des marchandises. Tout ce qui augmente la quantité de cette partie des monnaies tend à élever les prix. Mais la monnaie employée à thésauriser n'influe point sur les prix. La monnaie mise en réserve par les particuliers afin de pourvoir à des éventualités qui ne se présentent pas, n'a aucune action sur les prix. La monnaie qui est dans les caves de la banque ou que les banquiers gardent en réserve n'agit point sur les prix, jusqu'à ce qu'elle soit déboursée et même jusqu'à ce qu'elle soit dépensée en achats de marchandises. » [54]

« Epargner, c'est dépenser », dira aussi Bastiat, dans un pamphlet publié en 1850, mais en précisant : « Quel est le but d'Ariste, en économisant dix mille francs ? Est-ce d'enfouir deux mille pièces de cent sous dans une cachette de son jardin ? Non certes, il entend grossir son capital et son revenu. En conséquence, cet argent qu'il n'emploie pas à acheter des satisfactions personnelles, il s'en sert pour acheter des terres, une maison, des rentes sur l'Etat, des actions industrielles, ou bien il le place chez un négociant ou un banquier. » [55] Ce circuit de l'argent, certes le vulgaire ne le voit pas, mais cette ignorance était-elle suffisante pour accréditer, auprès du peuple, cette sentence que Bastiat rappelle lui-même : « Thésauriser, c'est dessécher les veines du peuple » [56], ou au contraire, la thésaurisation proprement dite n'était-elle pas pratique assez courante à l'époque, pour faire naître cette hostilité envers l'épargne en général ? Et cette hostilité n'est pas favorable à la formation du capital, à tout le moins à son placement : « Mais le capital s'accroît pour ainsi dire de lui-même sous la triple influence de l'activité, de la frugalité et de la sécurité. Nous ne pou-

---

[52] J. S. Mill, op. cit., p. 275 et 276. Voir aussi Livre I, chap. XI, vol. 1, p. 181 et suiv.

[53] J. S. Mill, op. cit., Livre III, chap. XI, § 2, vol. 2, p. 35 et 36.

[54] J. S. Mill, op. cit., Livre III, ch. VIII, § 4, 2ème vol., p. 17 et 18.

[55] Frédéric Bastiat, « Ce qu'on voit et ce qu'on ne voit pas », chap. XI, « Epargne et Luxe ». Oeuvres complètes, Guillaumin & Co., Paris 1863, 2ème éd., vol. 5, p. 388.

[56] F. Bastiat, op. cit., vol. 5, p. 384.

vons guère exercer d'action directe sur l'activité et la frugalité de nos frères, si ce n'est par l'intermédiaire de l'opinion publique, par une intelligente dispensation de nos antipathies et de nos sympathies. Mais nous pouvons beaucoup pour la sécurité, sans laquelle les capitaux, loin de se former, se cachent, fuient, se détruisent ; et par là on voit combien il y a quelque chose qui tient du suicide dans cette ardeur que montre quelquefois la classe ouvrière à troubler la paix publique. » [57] Que signifie l'expression « loin de se former » employée par Bastiat ? Au chapitre XV de ces mêmes « Harmonies économiques » il dit : « Epargner, ce n'est pas accumuler des quartiers de gibier, des grains de blé ou des pièces de monnaie. Cet entassement matériel d'objets fongibles, restreint par sa nature à des bornes fort étroites, ne représente l'épargne que pour l'homme isolé. ... Socialement, l'épargne, quoique née de ce germe, prend d'autres développements et un autre caractère. » [58] Et plus loin : « J'ajoute que cet entassement est invraisemblable, exceptionnel, anormal, puisqu'il blesse l'intérêt personnel de ceux qui voudraient le pratiquer... L'épargne n'implique donc en aucune façon entassement matériel. » [59] Une plus nette distinction entre la formation de l'épargne et ses différentes formes et destinations, ainsi que l'emploi de termes précis pour caractériser chacun de ces éléments, auraient sans doute mieux servi l'argumentation de Bastiat.

C'est Marx qui, à notre connaissance, fut le premier à parler sous un sous-titre spécial de la « Thésaurisation » [60]. Contrairement à beaucoup de ses prédécesseurs, il en étudie surtout les effets sur la circulation et les prix : « ...par le cours infatigable de la monnaie ou dans sa fonction de *perpetuum mobile,* de moteur perpétuel de la circulation. Il s'immobilise ou se transforme, comme dit Boiguillebert, de meuble en immeuble, de numéraire en monnaie ou argent, dès que la série des métamorphoses est interrompue, dès qu'une vente n'est pas suivie d'un achat subséquent...

» ...C'est surtout dans l'enfance de la circulation qu'on n'échange que le superflu en valeurs d'usage contre la marchandise monnaie. L'or et l'argent deviennent ainsi d'eux-mêmes l'expression sociale du superflu et de la richesse. Cette forme naïve de thésaurisation s'éternise chez les peuples dont le mode traditionnel de production satisfait directement un cercle étroit de besoins stationnaires. Il y a peu de circulation et beaucoup de trésors. C'est ce qui a lieu chez les Asiatiques, notamment chez les Indiens.

» Dès que la production marchande a atteint un certain développement, chaque producteur doit faire provision d'argent... Pour acheter sans vendre, il doit d'abord avoir vendu sans acheter... A mesure que

---

[57] F. Bastiat, « Harmonies économiques », chap. VII : « Capital ». Œuvres complètes, op. cit., vol. 6, 6ème éd., Paris 1870, p. 247.

[58] F. Bastiat, op. cit., vol. 6, p. 492.

[59] F. Bastiat, op. cit., p. 496.

[60] K. Marx, Le capital, 1867, vol. 1, ch. III, § 3 lettre a.

s'étend la circulation des marchandises grandit aussi la puissance de la monnaie, forme absolue et toujours disponible de la richesse sociale...

» ...L'échangiste plus ou moins barbare, même le paysan de l'Europe occidentale, ne sait point séparer la valeur de sa forme. Pour lui, accroissement de sa réserve d'or et d'argent veut dire accroissement de valeur. Assurément la valeur du métal précieux change par suite des variations survenues soit dans sa propre valeur, soit dans celle des marchandises. Mais cela n'empêche pas, d'un côté, que 200 grammes d'or contiennent après comme avant plus de valeur que 100, 300 plus que 200, etc., ni, d'un autre côté, que la forme métallique de la monnaie reste la forme équivalente générale de toutes les marchandises, l'incarnation sociale de tout travail humain. Le penchant à thésauriser n'a, de sa nature, ni règle ni mesure...

» Pour retenir et conserver le métal précieux en qualité de monnaie, et par suite d'élément de la thésaurisation, il faut qu'on l'empêche de circuler ou de se résoudre comme moyen d'achat en moyens de jouissance. Le thésauriseur sacrifie donc à ce fétiche tous les penchants de sa chair... Industrie, économie, avarice, telles sont ses vertus cardinales ; beaucoup vendre, peu acheter, telle est la somme de son économie politique.

» Le trésor n'a pas seulement une forme brute : il a aussi une forme esthétique. C'est l'accumulation d'ouvrages d'orfèvrerie qui se développe avec l'accroissement de la richesse sociale. « Soyons riches ou paraissons riches. » (Diderot). Il se forme ainsi d'une part un marché toujours plus étendu pour les métaux précieux, de l'autre une source latente d'approvisionnement à laquelle on puise dans les périodes de crise sociale.

» Dans l'économie de la circulation métallique, les trésors remplissent des fonctions diverses. La première tire son origine des conditions qui président au cours de la monnaie. » [61] En effet : « La masse d'argent qui, par exemple, est jetée dans la circulation à un moment donné, est naturellement déterminée par le prix total des marchandises vendues à côté les unes des autres. » [62] Or si « L'utilité est donc la première, l'indispensable qualité de la marchandise, l'utilité qui se réalise dans l'usage ou la consommation de la marchandise, lui donne sa valeur d'usage » [63], la valeur d'échange elle, se fixe comme suit : « C'est donc seulement le quantum de travail ou le temps de travail nécessaire dans une société donnée à la production d'un article, qui en détermine la quantité de valeur. » [64] « Mais le prix total des marchandises dépend et de la masse et des prix de chaque espéce de marchandise. Ces trois facteurs : mouvement des prix, masse des marchandises circulantes et

---

[61] Karl Marx, Le capital, présenté par Vilfredo Pareto, extraits faits par Paul Lafargue. Guillaumin & Co., Paris, p. 65 à 70.

[62] K. Marx, op. cit., p. 53, vol. I, chap. III, § 2 du « Capital ».

[63] K. Marx, op. cit., p. 1, vol. I, chap. I, § 1 du « Capital ».

[64] K. Marx, op. cit., p. 6, vol. I, chap. I, § 1 du « Capital ».

enfin vitesse du cours de la monnaie, peuvent changer dans des proportions diverses et dans une direction différente...

» ...Etant données et la somme de valeur des marchandises et la vitesse moyenne de leurs métamorphoses, la quantité du métal précieux en circulation dépend de sa propre valeur.

» L'illusion d'après laquelle les prix des marchandises sont au contraire déterminés par la masse des moyens de circulation et cette masse par l'abondance des métaux précieux dans un pays, repose originellement sur l'hypothèse absurde que les marchandises et l'argent entrent dans la circulation, les unes sans prix, l'autre sans valeur, et qu'une partie aliquote du tas des marchandises s'y échange ensuite contre la même partie aliquote de la montagne de métal. » [65] De plus « Comme toute marchandise, l'argent ne peut exprimer sa propre quantité de valeur que relativement, dans d'autres marchandises. Sa valeur propre est déterminée par le temps de travail nécessaire à sa production, et s'exprime dans le quantum de tout autre marchandise qui a exigé un travail de même durée. » [66] Il s'ensuit que la thésaurisation selon Marx n'aura pas d'influence sur la valeur de la monnaie et les prix, elle sera un effet des variations de ces derniers, et non une cause : « Mais dans le courant même de la circulation chaque pièce de monnaie est rendue, pour ainsi dire, responsable pour sa voisine. Si l'une active la rapidité de sa course, l'autre la ralentit, ou bien est rejetée complètement de la sphère de la circulation, attendu que celle-ci ne peut absorber qu'une masse d'or qui, multipliée par le nombre moyen de ses tours, est égale à la somme des prix à réaliser. Si les tours de la monnaie augmentent, sa masse diminue ; si ses tours diminuent, sa masse augmente. » [67] « ...La masse courante du numéraire s'élève ou s'abaisse avec les fluctuations constantes qu'éprouve la circulation des marchandises sous le rapport de l'étendue, des prix et de la vitesse. Il faut donc que cette masse soit capable de contraction et d'expansion.

» Tantôt une partie de la monnaie doit sortir de la circulation, tantôt elle doit y rentrer. Pour que la masse d'argent courante corresponde toujours au degré où la sphère de la circulation se trouve saturée, la quantité d'or ou d'argent qui réellement circule ne doit former qu'une partie du métal précieux existant dans un pays. C'est par la forme de trésor de l'argent que cette condition se trouve remplie. Les réservoirs des trésors servent à la fois de canaux de décharge et d'irrigation, de façon que les canaux de circulation ne débordent jamais. » [68] En conséquence « Les pays dans lesquels la production a atteint un haut degré de développement restreignent au minimum exigé par leurs fonctions spécifiques les trésors entassés dans les réservoirs de banque. A part certaines exceptions, le débordement de ces réservoirs par trop au-des-

---

[65] K. Marx, op. cit., p. 55 et 57, vol. I, chap. III, § 2 du « Capital ».

[66] K. Marx, op. cit., p. 31, vol. I, chap. II du « Capital ».

[67] K. Marx, op. cit., p. 53 et 54, vol. I, ch. III, § 2 du « Capital ».

[68] K. Marx, op. cit., p. 70, vol. I, ch. III § 3 du « Capital ».

sus de leur niveau moyen est un signe de stagnation dans la circulation des marchandises ou d'une interruption dans le cours de leurs métamorphoses. » [69]

» Il s'établit dans chaque pays certains termes généraux où les payements se font sur une grande échelle...

» Il résulte de la loi sur la vitesse du cours des moyens de paiement, que pour tous les paiements périodiques, quelle que soit leur source, la masse des moyens de paiement nécessaire est en raison inverse de la longueur des périodes.

» La fonction que l'argent remplit comme moyen de paiement nécessite l'accumulation des sommes exigées pour les dates d'échéance. Tout en éliminant la thésaurisation comme forme d'enrichissement, le progrès de la société bourgeoise la développe sous la forme de réserve des moyens de paiement. » [70]

Si l'argumentation de Marx n'est pas toujours exacte, en réunissant, comme nous l'avons fait, ces développements épars, nous croyons avoir montré ce qu'elle apporte de nouveau dans l'observation des faits surtout. En renversant certains rapports de cause à effet établis par lui, et en en considérant d'autres comme soumis à des relations fonctionnelles plutôt que causales, l'on pourrait même adopter plusieurs de ses conclusions. Cependant tout en voulant faire œuvre scientifique et en adoptant plusieurs propositions classiques, en particulier la valeur-travail de Smith et Ricardo, Marx vise aussi au renversement de l'ordre établi sur la base de ces mêmes théories classiques, quitte parfois à prendre un ton de pamphlétaire. L'on a vu par exemple que, tout en attribuant à la thésaurisation une fonction résiduelle, économiquement passive et par conséquent hors de toute critique, il donne au mot « thésauriseur » un sens étroit et péjoratif, synonyme d'avare. Il n'a pas contribué ainsi, à donner aux masses qui se sont inspirées de ses idées, un notion claire et objective de l'épargne, ainsi que de sa nécessité pour le progrès social.

D'ailleurs les économistes libéraux eux-mêmes ne pouvaient approuver la thésaurisation proprement dite, mais ils lui déniaient cependant toute importance quantitative pratique. Le parallèle tiré par G. de Molinari entre « capital personnel » et « capital matériel » est intéressant à cet égard : « Dans toutes les entreprises, les résultats de la production ou les valeurs produites se distribuent sous forme de revenus entre les coopérateurs de l'entreprise, capitalistes et travailleurs. Cette distribution s'opère en raison des quantités de capital et de travail offertes au marché, et celles-ci sont toujours dans quelque mesure inférieures aux quantités existantes. S'agit-il du personnel ? Il faut en déduire : 1. Les individus impropres, par leurs défectuosités physiques et mentales, à toute espèce de travail, qui sont à la charge

---

[69] K. Marx, op. cit., p. 83, vol. I, ch. III, § 3 du « Capital ».

[70] K. Marx, op. cit., p. 80, vol. I, ch. III, § 3 du « Capital ».

d'autrui et constituent les non-valeurs de la population ; 2. Ceux qui, possédant des agents productifs qui leur ont été légués par les générations précédentes, sous forme de valeurs mobilières et immobilières, s'abstiennent d'offrir au marché leurs valeurs personnelles. Ces deux fractions de la population ne constituent, toutefois, en comparaison du personnel engagé dans la production ou disposé à s'y engager, qu'une quantité assez faible. S'agit-il du capital investi dans le matériel mobilier et immobilier ? Une partie en est conservée inactive sous la forme de métaux précieux ou sous toute autre forme durable et facile à garder; une autre partie sous la forme de terres non exploitées ou d'immeubles affectés à la jouissance de ceux qui les possèdent; mais ces agents productifs inactifs ou appliqués à la consommation actuelle ne constituent de même qu'une fraction peu importante en comparaison des valeurs mobilières et immobilières mises au marché de la production, soit qu'elles se trouvent investies dans les anciennes entreprises, soit qu'elles s'offrent aux nouvelles. » [71]

Terminons cette étude du problème dans le passé par son analyse sous l'angle de l'économie pure, en particulier tel qu'il fut abordé par l'Ecole de Lausanne. L'économie pure en ne s'attachant qu'aux cadres de la vie économique pouvait presque négliger la thésaurisation, tout au plus n'en retenir que la tendance. Nous ne citerons que l'un de ses plus illustres représentants, Léon Walras, dans ses « Eléments d'économie politique pure » (1874) : « ...j'ai supposé que la totalité de la quantité existante de la monnaie était rapportée tous les jours sur le marché. Dans cette hypothèse, la transformation de la monnaie d'épargne en monnaie de circulation et de la monnaie de circulation en monnaie d'épargne est aussi rapide que possible, puisque toute la monnaie est monnaie d'épargne le matin quand elle est apportée sur le marché et monnaie de circulation le soir quand elle est échangée contre le capital fixe et circulant. Si l'on y réfléchit, on verra que c'est bien là l'idéal dont on se rapproche dans une société où l'on dépose chez les banquiers, en compte-courant disponible, le montant de ses ventes pour y prendre de même le montant de ses achats, et où la quantité de monnaie qui se trouve dans les caisses, les porte-monnaie et les tirelires se réduit de plus en plus. Dans une société où l'on garde la monnaie en caisse depuis le moment où on la reçoit jusqu'au jour où on la donne en paiement ou jusqu'au jour où on la prête, la monnaie rend peu de services, et ceux qui la détiennent, producteurs ou consommateurs, perdent inutilement l'intérêt du capital qu'elle représente. Mais, après tout, cette circonstance ne change rien aux conditions essentielles du mécanisme de la circulation monétaire et du marché du capital monnaie. Il en résulte seulement que l'encaisse désirée est beaucoup plus considérable et que, d'une part, l'offre journa-

---

[71] G. de Molinari, Les lois naturelles de l'économie politique, Guillaumin & Co., Paris, note 1, p. 67 et 68.

lière de la monnaie est diminuée de la fraction de la quantité existante qui se trouve mise en réserve, tandis que, d'autre part, la demande est diminuée d'une fraction correspondante de l'encaisse désirée ; mais le taux courant de l'intérêt se détermine toujours, comme nous l'avons dit, en raison de l'offre et de la demande qui se produisent sur le marché. » [72] Nous retiendrons de cela deux indications importantes : 1. La monnaie déposée à la banque, même « en compte-courant disponible » est de la monnaie d'épargne (ou « ...excédent du revenu sur la consommation.... » sous forme « d'un intermédiaire de crédit. » [73]) ; les dépôts à vue ne sont donc pas thésaurisés. 2. La thésaurisation augmente la rareté des capitaux et élève leur prix, le taux d'intérêt.

Au surplus, étudiant les effets de la quantité de monnaie sur les prix, Walras résume ainsi sa pensée : « Si, toutes choses restant égales d'ailleurs, la quantité existante de la monnaie augmente, ou que l'encaisse désirée diminue, les prix haussent proportionnellement. Si la quantité existante de la monnaie diminue, ou que l'encaisse désirée augmente, les prix baissent proportionnellement. Cette loi étend à la monnaie le principe en vertu duquel la valeur croît avec l'utilité et décroît avec la quantité. » [74] En d'autres termes, effet déflationniste de la thésaurisation.

Nous arrivons ainsi à la période contemporaine. Si l'historique que nous avons fait n'est pas chronologiquement complet, nous croyons qu'il représente qualitativement l'essentiel de ce qui fut écrit sur la thésaurisation, envisagée non comme un but d'étude en soi, mais comme simple aspect de l'emploi des capitaux et de la circulation monétaire. Nous ne pouvions admettre a priori que le passé ne nous apportât rien. Il est vrai que, dans sa forme et ses effets, la thésaurisation est un phénoméne monétaire, or les systèmes monétaires se sont tellement transformés depuis la première guerre mondiale, qu'on pouvait dès lors douter de l'utilité des études économiques faites antérieurement dans ce domaine. Cependant, si la monnaie-étalon a pratiquement été remplacée, à l'intérieur, par la monnaie de papier, celle-ci a naturellement reçu certains attributs de la première, notamment celui de conservatrice de valeur et partant d'instrument de thésaurisation. Ajoutons toutefois que sa circulation est en général moins rigide que celle de la monnaie métallique, grâce aux possibilités d'intervention de plus en plus nombreuses de la banque d'émission. Si d'autre part dans les paiements internationaux, l'or, éventuellement l'argent, ont été momentanément éclipsés par des systémes de compensation plus ou moins intégrale, les expériences malheureuses faites sous ces régimes ont empêché leur généralisation et surtout fait naître le désir d'un

---

[72] L. Walras, Eléments d'économie politique pure ou théorie de la richesse sociale, 3ème édition, Lausanne 1896, p. 382.

[73] L. Walras, op. cit., p. 376.

[74] L. Walras, op. cit., p. 383.

prompt retour aux systèmes dits classiques. En outre, les analyses des causes de thésaurisation faites par les économistes que nous avons cités, conservent encore toute leur valeur. Pour toutes ces raisons, nous pensons que ce premier chapitre nous donne un juste aperçu du problème ici traité.

CHAPITRE II

Place de la thésaurisation dans la subdivision classique de l'économie politique

Si la subdivision traditionnelle en quatre parties de l'économie politique tend à être abandonnée aujourd'hui, du moins sous la forme rigide qu'elle avait au siècle passé, nous pensons qu'en tout cas il est utile d'y revenir ici. En effet, nous verrons que, faute de n'avoir pas vu dans la thésaurisation un phénomène d'épargne, à mettre en parallèle avec les autres problèmes de la consommation, certains économistes ont fait fausse route. Certes, nous l'avons vu, la thésaurisation est liée à la monnaie, mais aujourd'hui celle-ci imprègne tous les phénomènes économiques, et c'est elle qui, en science économique, doit s'intégrer aux autres parties, plutôt que le contraire. W. Röpke relève pareillement que « ... la théorie monétaire cesse de plus en plus de mener une existence isolée à côté du reste de la théorie de l'économie politique... En même temps, l'on reconnaît de plus en plus que la monnaie est indissolublement liée à tous les faits de l'économie... » [75]

Il convient dès lors d'esquisser les ramifications les plus importantes pour nous, de ce qu'on a coutume d'appeler « la consommation ».

1. *Consommation proprement dite*

Les biens produits grâce à l'intervention de l'entrepreneur, qui coordonne et met en œuvre les facteurs de la production, capital-nature et travail, circulent, se répartissent selon des critères variables entre les personnes, pour être finalement consommés.

La consommation visant à la création et à l'entretien des facteurs de la production, peut semble-t-il toujours être considérée comme reproductive. Toutefois, si l'homme est facteur de la production, il est avant tout le but de toute activité économique, et la satisfaction de ses

---

[75] Wilhelm Röpke, Explication économique du monde moderne, trad. Paul Bastier, Paris 1940, remarque 1, p. 153.

besoins prime toute autre considération. La consommation bumaine reste donc la véritable consommation, la consommation improductive.

Dans tous les cas, la consommation peut être instantanée ou différée ; dans cette dernière éventualité, avec ou sans transformation intermédiaire en monnaie. Nous touchons alors à l'épargne, dont l'existence dépendra de l'ampleur de la masse de production non immédiatement consommée combinée avec le temps du différé. Ce critère ne peut être déterminé qu'in concreto, en fonction du genre de biens économiques et des raisons qui ont présidé à leur conservation. Ainsi les provisions de ménage courantes, bien que temporairement épargnées, seront en fait de la consommation différée. Par contre les stocks de matiéres premières et de produits terminés constitueront pour l'entrepreneur et pour l'ensemble de la société, une véritable épargne en nature.

2. *Epargne en nature*

Outre les approvisionnements divers que nous venons de citer, cette épargne englobe tout l'outillage économique.

Il pourra s'agir de biens de consommation dont le rôle sera d'équilibrer la consommation dans le temps et l'espace. S'ils sont prêtés pour être consommés, ils continueront à représenter de l'épargne pour le prêteur, mais perdront cette forme au point de vue social. Il appartiendra alors à l'emprunteur de reconstituer cette épargne sociale par la sienne propre, en vue de la rétrocession du prêt. Le stockage de denrées en vue d'assurer la « soudure » entre deux récoltes est un exemple de ce genre d'épargne.

Si au contraire l'épargne a pour objet des capitaux, sa consommation sera plus ou moins rapide selon qu'elle porte sur des capitaux circulants ou des capitaux fixes. L'autofinancement est la principale forme de cette épargne, tandis que le prêt, plus exactement le bail à ferme, sera pratiquement restreint. La « stérilisation » de capitaux aura des conséquences économiques beaucoup plus importantes que celle de biens de consommation, puisqu'elle prive la production d'un de ses facteurs.

3. *Epargne en monnaie*

Elle se forme au point de vue individuel dès que son auteur ne destine plus la monnaie qu'il détient à une dépense. La monnaie perd ainsi momentanément sa fonction d'intermédiaire dans les échanges, pour devenir accumulatrice et conservatrice de biens économiques. Pour qu'elle subsiste aussi socialement, il faut en outre que cette épar-

gne ne soit pas transformée par d'autres en biens de consommation ou en capitaux. Quant à l'emploi direct, l'épargnant aura à choisir entre quatre possibilités :

1. Annihilation par consommation.
2. Transformation en épargne en nature.
3. Prêt direct ou placement.
4. Thésaurisation. Nous retrouvons ainsi l'objet de notre étude.

CHAPITRE III

Le problème dans le présent et définition

Nous avons vu que le mot « thésaurisation » conserva longtemps en économie politique son acception populaire d'épargne au sens large, conformément d'ailleurs à son étymologie latine « thesaurus ». Charles Gide dit encore dans ses « Principes d'économie politique » en parlant de l'épargne : « ...bien que l'opinion publique lui soit peu sympathique et le flétrisse du nom de thésaurisation. » [76] Plus loin cependant il ajoute : « Quant au riche qui par avarice refuse satisfaction même à ses besoins nécessaires et qui ne donne même pas à son argent un emploi productif, qui le thésaurise dans le sens le plus étroit de ce mot... » [77]

E. Kellenberger dans son ouvrage déjà cité « Geldumlauf und Thesaurierung » ne conçoit pas seulement la thésaurisation sous la forme de monnaie proprement dite « ... welcher Teil des Kassenvorrates als normales Betriebsmittel für die Tages-, Wochen-, Monats- und Quartalszahlungstermine und welcher Teil als eiserner Bestand für ausserordentliche Krisen- und Kriegsereignisse zu gelten habe. » [78], mais aussi sous celle de dépôts à vue, à la banque d'émission en particulier « In der Weltkrisis des Jahres 1914 wurde in gewaltigem Masse auf den Girokonten der zentralen Notenbanken gehortet. » [79] Il y ajoute même les billets en réserve à la banque centrale « Je mehr das nationale Noteninstitut im Namen der ganzen Volkswirtschaft Noten für Notfälle thesauriert hat, desto weniger wird das Publikum in Kriesenzeiten thesausieren. » [80] et la couverture métallique « ...einen Unterschied zwischen diesen Bankreserven und den eigentlichen Horten... die Staatshorte dienen „ gelegentlichem Zahlungsbegehr ". » [81]

---

[76] Charles Gide, Principes d'économie politique, Paris 1903, p. 592.

[77] Charles Gide, op. cit., p. 601.

[78] E. Kellenberger, op. cit., p. 216.

[79] E. Kellenberger, op. cit., p. 115.

[80] E. Kellenberger, op. cit., p. 215.

[81] E. Kellenberger, op. cit., p. 38.

Il résume ainsi sa pensée : « Mein Ausgangspunkt ist die Ueber legung, dass die Thesaurierung nichts anders ist, als ein Umtausch von Vermögensstücken aller Art in Geld aller Art. Vor Ausbruch des Krieges besassen die Privaten und die Banken eine Menge von Wertpapieren, d. h. Anteils- oder Forderungsrechten auf Vermögen in Form von Aktien, Obligationen, Hypotheken und Wechseln, in ihren Kassenschränken, während die Nationalbank in ihren Gewölben Noten verschiedener Grösse liegen hatte. Nach Ausbruch der Krisis wanderte nun ein Teil dieser Wertpapiere aus den Kassenschränken der Privaten und Banken in die Gewölbe der Nationalbank und die Noten und das Girogeld der Nationalbank in die Kassenschränke der Privaten und Banken. Das ist der ganze Vorgang der Thesaurierung seinem Wesen nach. Das ist aber noch nicht die ganze Thesaurierung. Denn es kann sehr wohl ein Teil des bisher für den ordentlichen Zahlungsverkehr verwendeten Kassenbestandes infolge der veränderten Umstände dazu bestimmt worden sein, als Kriesenreserve zu dienen. » [82]

D. H. Robertson sous le titre « Saving and Hoarding » donne les définitions suivantes : « A man is said to be saving if he spends on consumption less than his disposable income. » [83] « A man is said to be hoarding if he takes steps to raise the proportion wich he finds existing at the beginning of any day between his money stock and his disposable income... If on day 1 he spends £ 8 on consumption goods and £ 2 on a tool or a security, he is saving but not hoarding ; if he spends £ 8 on consumption goods and leaves £ 2 unspent, he is hoarding as well as saving, for he is taking steps to raise the proportion specified above from 1 to 1 1/5. Thus Saving does not necessarily involve Hoarding. But neither does Hoarding necessarily involve Saving. » [84] « Hoarding (Dishoarding) may be alternatively defined as acting in such a way to decrease (increase) the velocity of circulation of money against outpout. » [85] « ...Of primary Hoarding by entrepreneurs or public, i. e. a refusal to spend disposable income either on consumption goods or on instrumental goods or securities. » [86]

Commentant ces définitions Keynes dit : « If so, it may be that my definition of Saving is equivalent to the sum of Investment and of Hoarding, as defined by Mr. Robertson, aggregated from a base period when business profits may be considered to have been in some sense normal. » [87]

Dans une critique analogue Hawtrey rappelle la définition que Robertson lui-même avait donné à la p. 46 de son « Banking Policy and

---

[82] E. Kellenberger, op. cit., p. 221.

[83] Economic Journal, vol. XLIII, 1933, p. 399.

[84] Economic Journal, 1933, p. 400.

[85] Economic Journal, 1933, p. 401.

[86] Economic Journal, 1933, p. 409.

[87] Economic Journal, 1933, p. 701.

the Price Level » : « In that work (p. 46) hoarding occurs when the money a man saves is added to his existing money stocks. » [88]

Dans sa séance du 5 octobre 1933, la société d'économie politique de Paris a discuté le problème de l'investissement de l'épargne après un exposé de M. Carmille : « L'épargne en deniers se rassemble :

a) Dans les Caisses d'épargne de diverse nature, et dans les caisses des Sociétés d'épargne, tontines, etc. ;

b) Dans les banques, sous forme de dépôts à vue ou à court terme ;

c) Sous forme de thésaurisation monétaire ;

d) Dans certains grands magasins ou comptoirs de vente, comme provisions d'avance pour des achats futurs...

» Nous avons indiqué que l'épargne comportait une part destinée au placement, c'est-à-dire à l'investissement, et une part de consommation différée. Il n'est pas inutile de remarquer que, pour l'épargnant, il existe, sous une forme subjective et essentiellement provisoire, une troisième part qu'on pourrait appeler la part d'assurance indéterminée. En effet, l'épargnant songe toujours à son besoin futur, mais comme il ne le connaît pas, il réserve, avant d'investir, une part plus grande que l'estimation probable du besoin futur de consommation. Ce phénomène psychologique a une répercussion économique extrêmement importante, parce qu'il accroît considérablement, pendant les périodes troublées, la part de consommation différée, et par conséquent, réduit la part destinée au placement. » [89] « M. René Pupin constate que devant les résultats décevants des placements, il est naturel que l'épargnant hésite.

» On aboutit à la thésaurisation qui serait beaucoup plus nette encore si la notion du risque monétaire n'était entrée dans de nombreux esprits.

» Cette thésaurisation, au reste, en dépit de ses mauvais côtés, a eu cela de bon qu'elle a mis un frein tardif à la détestable surproduction. » [90] « Le colonel Briot... reconnaît bien qu'il peut exister momentanément une tendance à mettre en réserve des disponibilités monétaires sous une forme quelconque...

» Thésauriser, ce n'est donc pas capitaliser, car la capitalisation doit être productive et la thésaurisation ne l'est pas. » [91] « M. Jacques Rueff croit que les emplois proprement monétaires de l'épargne, sont très limités, puisqu'ils se réduisent aux investissements en pièces d'or, tous les autres emplois impliquant des contre-parties économiques. » [92] « M. le professeur Allix pense également, que beaucoup de divergences sur le problème de l'épargne tiennent à l'imprécision de la terminologie. Une distinction essentielle lui paraît être celle de l'épargne-réserve ou

---

[88] Economic Journal, 1933, p. 706.

[89] *L'Economiste français 1933, 61e année, vol. 2, p. 517 et 518.*

[90] L'Economiste français 1933, op. cit., p. 518.

[91] L'Economiste français 1933, op. cit., p. 518.

[92] L'Economiste français 1933, op. cit., p. 518.

épargne-thésaurisation, et celle de l'épargne-investissement, dont les conséquences économiques sont totalement différentes. L'épargne-réserve se caractérise par l'abstention pure et simple d'une consommation actuelle. L'épargne-investissement, qui, pratiquement, ne peut se développer que dans une économie monétaire, n'implique pas seulement renonciation actuelle par l'épargnant à son pouvoir de consommer, mais délégation, moyennant une rémunération déterminée, de ce pouvoir à autrui. » [93]

Selon Ludwig von Mises « Was man als Hortung bezeicbnet, ist eine Höhe der Kassenhaltung, die nacb der subjectiven Ansicht des Beurteilers den « normalen » Stand der Kassenhaltung übersteigt... Dass er so verfährt und nicht anders, beeinflusst die Gestaltung der Nachfrage und des Angebots von Geld und damit die Höhe der Geldpreise in der gleichen Weise wie jedes andere Begehren nach Geld. » [94]

Après avoir dit que « cette notion a été la source de beaucoup de confusion et de malentendus au cours des dernières années », G. Haberler ajoute : « La thésaurisation ou déthésaurisation nette au cours d'une période donnée se traduit donc par une augmentation ou une diminution des avoirs oisifs. C'est là, semble-t-il, une définition qui correspond approximativement à l'acception courante du terme. » [95] Plus loin « Il n'est peut-être pas inutile d'ajouter quelques mots sur la définition et la mesure de la thésaurisation individuelle (c'est-à-dire pratiquée par un particulier, par un ménage, par une entreprise). Nous dirons qu'un individu a thésaurisé (déthésaurisé) si la relation

$$\frac{\text{revenu (ou opérations)}}{\text{moyenne des disponibilités}}$$

diminue (augmente). » [96] Mais qu'est-ce que les disponibilités ? A propos d'une définition de Keynes, il précise : « ...les billets, pièces de monnaie, dépôts et tout ce qui rentre dans la notion de „monnaie" » [97], et ailleurs : « Si donc la thésaurisation prend la forme d'une constitution de dépôts inactifs (au lieu d'aboutir à une accumulation de billets ou de monnaie métallique)... » [98] G. Haberler touche ainsi à l'acception comptable de disponibilités.

Pour W. Eucken la thésaurisation est une « nicht zu Ende geführtes, gleichsam verkümmertes Sparen. » [99]

---

[93] L'Economiste français 1933, op. cit., p. 518 et 519.

[94] L. von Mises, Nationalökonomie, Genève 1940, p. 362.

[95] G. Haberler, Prospérité et dépression, 3e éd. S. D. N. Genève 1943, p. 226 et 227.

[96] G. Haberler, op. cit., p. 230.

[97] G. Haberler, op. cit., p. 227.

[98] G. Haberler, op. cit., p. 233.

[99] W. Eucken, Kapitaltheoritische Untersuchungen, Jena 1934, p. 150, cité par P. Szigeti, Zum Problem der Notenhortung, Vereinigung für gesunde Währung, août 1944 No 132, Zürich, p. 2.

Paul Szigeti, dans une publication des « Weltwirtschaftlichen Archivs », rappelle que dans la littérature économique, la notion de thésaurisation a un sens très étendu, comprenant à côté de l'accumulation de métaux précieux, de billets de banque et de pièces de monnaies, les dépôts à vue, « idle deposits », et même dans certains cas la dénonciation de crédits bancaires ainsi que les restrictions apportées par la banque centrale à sa politique d'émission. Après avoir laissé de côté la thésaurisation de la monnaie métallique et des métaux précieux, il définit celle des billets comme suit : « Unter Notenhortung wollen wir im folgenden diejenigen in privaten Kassen gehaltenen Notenmengen verstehen, mit denen kein Kaufkraft ausgeübt wird. » [100]

Il ressort d'une interprétation jurisprudentielle allemande, donnée à l'occasion de l'application de l'ordonnance du 4 septembre 1939 interdisant la thésaurisation, que sont thésaurisés, les billets « deren Höhe den Grundsätzen ordnungsgemässer Wirtschaftsführung zuwiderläuft. » [101]

« Woran erkennt man nun aber dieses Horten, dieses « Zurückhalten der effektiven Zahlungsmittel in den Kassen » (Prion) ? » lit-on dans une étude de la Banque nationale suisse. « Die Konjunkturforschungsstelle der Gesellschaft für Wirtschaftsforschung schlägt in einem Wochenbericht folgende Definition vor : « Als Hortung wollen wir den Anteil am Notenumlauf betrachten, der über die Bedürfnisse des Verkehrs hinausgeht, so wie er durch die Zahlungsgewohnheiten eines Volkes, die im allgemeinen nur langsamen Aenderungen unterworfen sind, festgelegt ist. » [102]

« La notion de thésaurisation n'a pas pour chacun la même signification. D'une manière générale, il s'agit de la thésaurisation de moyens de paiement et de métaux précieux. Même dans un système de crédit développé, tout commerçant ou industriel est tenu d'entretenir, pour les besoins courants, une certaine encaisse dont l'importance sera fixée par l'expérience. On ne peut parler de thésaurisation que du moment où des monnaies et des billets de banque sont soustraits à l'économie en quantité plus grande que les besoins normaux l'exigent. Afin d'établir la limite la plus objective possible, on devra prendre comme critère la destination des liquidités. Les moyens de paiement sont considérés comme thésaurisés dés qu'ils revêtent, même provisoirement, l'aspect de placement de capitaux... Dans la pratique, on ne peut tracer une limite précise entre l'encaisse et la thésaurisation. » [103]

---

[100] Paul Szigeti, Zum Problem der Notenhortung, Zürich 1944, op. cit. p. 4.

[101] Urteil des Reichgerichts vom 4. Dezember 1941, cité par P. Szigeti, op. cit., p. 4.

[102] Die Notenhortung als europäisches Problem, Volkswirtschaftliche und Statistische Abteilung der Schweizerischen Nationalbank, März 1943, p. 2.

[103] La thésaurisation en Suisse, 23e rapport de la Commission de recherches économiques, tirage à part de « La Vie économique », No 2, 1936, p. 1.

Voici pour terminer un texte plus succinct : « On appelle thésaurisation le fait pour des particuliers de soustraire de la monnaie à la circulation et de la conserver sans emploi. » [104]

Pour nous, la thésaurisation est une épargne monétaire improductive, parce que tenue à l'écart du processus économique. Epargne, c'est-à-dire accumulation pour l'avenir. Epargne monétaire à distinguer de l'épargne en nature ; c'est aux prescriptions légales de chaque pays qu'il faudra se référer pour savoir ce qu'est la monnaie. Improductive, parce que ni directement, ni indirectement investie dans la production, seule source de richesses et partant de revenus ; elle est donc stérile au double point de vue social et individuel.

---

[104] André Billeter et Richard Meuli, Notions d'économie politique, Ec. sup. de Commerce, Neuchâtel, livre II, p. 23.

CHAPITRE IV

Formes de la thésaurisation

Comme le placement, la thésaurisation peut se présenter sous différents aspects.

Section 1 : Thésaurisation de métaux précieux en lingots

C'est le mode le plus ancien. Nous laissons cependant de côté les époques où les métaux précieux étaient essentiellement considérés comme marchandises, car nous sortirions de l'épargne monétaire et même de l'épargne tout court. Nous pensons en particulier aux trésors de l'Eglise et des princes du moyen-âge. « Le trésor, lui, restait improductif. Mais, parmi les biens qui constituaient ce dernier, les objets du culte, les vêtements sacrés, les livres précieux l'emportaient sur le numéraire par leur utilité pratique ou l'agrément qu'ils procuraient. La monnaie, au contraire n'avait de prix que si on comptait la dépenser dans un délai rapproché.

» Vers la fin du XII[e] siècle cependant, en Flandre, la composition des trésors semble évoluer. On y trouve moins d'objets d'orfèvrerie, plus d'argent monnayé et de lingots. » [105]

L'histoire économique nous enseigne que les métaux précieux employés comme intermédiaires dans les échanges, ont passé par différentes phases :

1. Poudre de métaux ou lingots de forme, de poids et de titre variables, qu'il faut peser et essayer à chaque échange.
2. Lingots de poids et de titre déterminés, attestés par une sorte de « poinçon de maître ».
3. Pièces de monnaies circulaires recouvertes d'empreintes afin d'en rendre plus difficiles les falsifications. Leur invention semble pouvoir être attribuée au Lydiens.

---

[105] Hans Van Werveke, Monnaie, lingots ou marchandises ? Les instruments d'échange aux XI[e] et XII[e] siècles. Annales d'histoire économique et sociale, tome 4, Paris 1932, p. 454.

Si la première phase est pratiquement révolue, sauf peut-être en Extrême-Orient, la deuxième prédomine aujourd'hui dans les transactions internationales, et les lingots dit monétaires répondent alors à certaines normes de poids et de titre. Dans la circulation intérieure, par contre, la monnaie fiduciaire a largement supplanté la monnaie métallique.

La thésaurisation, au contraire, connaît encore toutes ces formes.

Parmi les métaux précieux, seuls l'or et l'argent, autrefois le cuivre, sont employés comme monnaie et peuvent ainsi faire l'objet de thésaurisation.

§ 1. *L'or*

Le prestige de l'or n'est guère contestable, bien qu'il ait subi ces dernières années de rudes atteintes, surtout de la part des pays qui en étaient dépourvus.

Quelles sont celles de ses qualités qui lui ont permis de s'imposer comme instrument d'échange ?

Sa grande valeur intrinsèque facilite son transport en le rendant proportionnellement peu onéreux. Les arbitrages sont dès lors aisés et ils auront pour effet d'uniformiser sa valeur d'un bout à l'autre du monde, de créer un marché mondial.

Son inaltérabilité permet à la production de s'accumuler au cours des ans, en un stock très important, en regard duquel les fluctuations de l'offre et de la demande, en particulier l'apport de production annuelle, ne compteront guère, d'où très grande stabilité dans le temps.

Sa fongibilité absolue, ses alliages mis à part, sa grande ductilité aident à l'organisation et au fonctionnement de son marché et de sa circulation, tandis que son aspect extérieur nettement distinct de celui des autres métaux limite les possibilités de falsification.

Ces caractéres sont indestructibles, sauf ceux qui conditionnent sa valeur. Celle-ci est, en effet, fonction de sa rareté et de son utilité qui toutes deux ne sont pas immuables.

Sa rareté reste relativement grande, l'on constate toutefois un fort accroissement de la production depuis un siècle et particuliérement dès 1929. La moyenne annuelle des années 1493-1600 est estimée à 7.138 kg de fin, celle de 1801-1850 à 23.697 kg, puis après la découverte des mines de Californie (1848) et d'Australie (1851), à 200.569 kg durant la décade 1851-1860. Nouvelles découvertes de gisements dans l'Union sud-africaine (1885) et en Australie (1886 et 1890) :

1891-1900	316.167 kg
1913	691.937 kg
1915	705.273 kg

puis baisse pendant la guerre jusqu'en

1922	480.620 kg
1929	596.938 kg
1938	1.152.011 kg
1942	1.135.000 kg [106]

A titre comparatif, le contenu en fer du minerai de fer extrait en 1939 s'élevait approximativement à 100 milliards de kg.

On peut voir qu'entre 1915 et 1929 la production est restée presque stationnaire, il y eut « pénurie d'or », à laquelle on para en abaissant le taux des réserves des banques centrales et en généralisant le « gold exchange standard », conformément aux recommandations de la Conférence de Gênes en 1922. Les dévaluations monétaires de l'Angleterre (1931) et des Etats-Unis (1933) eurent tôt fait de stimuler l'extraction, à partir de 1934 surtout. Elles favorisèrent aussi le traitement des minerais pauvres, prolongeant ainsi la vie des mines. L'accroissement des frais d'exploitation (hausses des prix du matériel, des salaires, des frais généraux en particulier des impôts) ainsi que la pénurie de main-d'œuvre et de matériaux, entraînèrent durant la dernière guerre, comme pendant celle de 1914-1918, une nouvelle baisse de la production.

L'utilité de l'or est encore plus relative que sa rareté. Elle est inhérente aux autres qualités que nous avons énumérées, car celles-ci lui ont en particulier permis de s'imposer comme intermédiaire dans les échanges et partant de servir d'accumulateur et de conservateur de valeur. En devenant ainsi précieux, il symbolisa la grandeur, la richesse, d'où l'emploi considérable qu'on en fit de tout temps en bijouterie, orfèvrerie et même en architecture et habillement. Que, par contre, sa fonction monétaire lui soit enlevée, son utilité diminuera déjà par ce fait même, mais en outre, il perdra ses avantages « psychologiques » et il ne lui restera que ses propriétés physico-chimiques qui le font apprécier en chimie, photographie et médecine, le tout ne représentant qu'une faible demande. L'art dentaire semble déjà lui préférer d'autres matières. Précisons encore que c'est son prix élevé qui l'exclut de l'usage courant. Un débouché industriel restreint favorise d'ailleurs son fonctionnement monétaire. Pour qu'il puisse régir correctement les autres prix, le sien doit être indépendant de l'état de son marché ; il sera déterminé avant tout par les définitions monétaires des pays producteurs. Il y a en quelque sorte monopole de consommation et l'intensité de son extraction est fonction non pas de son prix de vente, mais de son coût de production, autrement dit, du niveau général des prix dans les régions productrices. Or, ces prix dépendent à leur tour de l'abondance monétaire, de sorte que sous un régime d'étalon-or parfait, un certain équilibre s'établit automatiquement entre la production d'or et, d'abord, les prix internes des pays producteurs, et ensuite, par l'en-

[106] Manuel statistique du marché financier suisse, B. N. S., Zürich 1944, p. 75.

tremise des balances des paiements, les prix mondiaux. Ajoutons qu'il serait particulièrement préjudiciable au bon fonctionnement d'un système monétaire basé sur l'or, que celui-ci soit fréquemment lié à d'autres produits dans sa consommation, comme aussi dans sa production en tant que produit conjoint et surtout sous-produit.

Rares sont aujourd'hui les pays où la monnaie est sans attache, même lointaine, avec l'or[107], et toutes les banques d'émission ont des réserves d'or plus ou moins importantes. Il est vrai que les Etats-Unis à eux seuls détiennent près des trois quarts du stock monétaire mondial, plus environ un dixième sous dossier pour le compte de banques centrales européennes. A partir du 10 avril 1940 et jusqu'au 26 décembre 1941, l'or et les avoirs en dollars appartenant aux pays européens et à ceux des autres continents ennemis des Etats-Unis, furent successivement bloqués, et pour en disposer le propriétaire dut demander une autorisation au Département du Trésor. La Suède, la Suisse, l'Espagne et le Portugal obtinrent toutefois des licences générales. Ce blocage eut entre autres pour effet d'exclure le dollar et la livre sterling des paiements internationaux européens et de donner un certain regain de circulation à l'or, bien que la plupart des soldes se soient accumulés dans des comptes de clearing.

Si les différents plans monétaires publiés en 1943, celui de Keynes en particulier, ont pu faire douter, même en cas de victoire alliée, du rétablissement de l'étalon-or, la conférence de Bretton Woods en juillet 1944 a dissipé toute crainte à ce sujet.

Quand peut-on parler de thésaurisation de lingots d'or ? Une grande partie de l'or sous cette forme constitue les réserves des banques d'émission. Or, peut-on parler de thésaurisation de la part d'une telle banque ? Pour y répondre, il faut se placer à deux points de vue différents :

1. Aspect national

Nous avons vu que la thésaurisation affectait la monnaie en circulation. Or, c'est la banque d'émission qui est chargée d'approvisionner le marché en moyens d'échange. Elle le fait selon des règles légales plus ou moins strictes. Tout système monétaire moderne prévoit une circulation de monnaie de papier, dont la contre-valeur sera conservée en métal précieux à la banque centrale, soit intégralement (monnaie représentative de métaux), soit partiellement (monnaie fiduciaire) ou encore dans une mesure insuffisante (papier-monnaie). Mais quelle que soit sa couverture, la monnaie reste toujours le commun dénominateur des valeurs ; selon sa quantité, elle vaudra plus ou moins, on pourra qualifier la politique monétaire de la banque d'émission de déflation-

---

[107] Les seuls pays qui, avant 1939, abandonnèrent complètement leur couverture-or légale, furent l'Allemagne et l'Italie.

niste ou d'inflationniste, mais il n'y aura pas thésaurisation. La banque centrale se trouve aux extrémités du circuit monétaire, alors que la thésaurisation se produit dans le circuit. Somary, dans son « Bankpolitik » paru en 1915, écrit à la page 115 : « Gold bei der Notenbank zentralisiert, ist von ganz anderer Wirksamkeit als die gleiche Summe, in unzähligen Taschen zerstreut ; an die Notenbank wendet sich der Begehr nach Gold, nach dem Goldbestand der Zentralbank wird in kritischen Tagen die internationale Kreditfähigkeit des Landes beurteilt. » [108]

2. Aspect international

Si une grande partie des paiements internationaux se font en devises et en monnaie scripturale, les métaux précieux peuvent seuls être offerts en règlement des soldes, car seuls ils représentent une monnaie véritable, ayant une valeur intrinsèque élevée et une fongibilité parfaite.

La dernière guerre mondiale comme la précédente, a entraîné de profondes modifications dans la répartition mondiale des réserves déclarées d'or monétaire. Voici les principales (en millions d'anciens dollars-or à 1,50463 g d'or fin) :

Pays	Fin de : 1938	1944 [109]	
a) *Augmentations*			
Union sud-africaine	130	481	
Etats-Unis	8571	12178	
Argentine	255	555	(1943)
Brésil	19	194	
Mexique	17	131	
Indes néerlandaises	47	139	(1941)
Roumanie	79	218	(juin)
Suède	189	273	
Suisse	413	622	
Turquie	17	131	
b) *Diminutions*			
Canada	113	4	
France	1435	1049	
Pays-Bas	589	295	
Royaume-Uni [110]	1588	1	

[108] Cité d'après E. Kellenberger, op. cit.

[109] Annuaire statistique de la S. D. N., dix-septième année 1942-44, Genève 1945, p. 217, chiffres provisoires pour 1944.

[110] En septembre 1938, il y avait en outre 448 millions de dollars-or au fonds de stabilisation des changes. Dès le 6 sept. 1939, presque toute la réserve du département d'émission de la Banque d'Angleterre fut transférée au Fonds d'égalisation des changes dont le montant, en sept. 1941, ascendait à 89 millions de dollars-or.

L'adoption de la loi prêt et location, le 11 mars 1941, qui succédait au régime fondé sur la loi Johnson de 1934 et à l'amendement à la loi de neutralité de 1937 substituant à l'embargo sur l'exportation du matériel de guerre les clauses « cash and carry », allégea la situation délicate de la Grande-Bretagne. Celle-ci dut, en effet, au début de la guerre mobiliser la presque totalité de l'or et des placements en dollars de la nation, soit quelque 3.745 millions de dollars dont 1.987 millions de dollars en or.

L'on peut qualifier de thésaurisation, le fait que les Etats-Unis détiennent à eux seuls la plus grande partie du stock mondial d'or monétaire, et de plus, condamnent à l'inertie, par blocage de leurs avoirs, une certaine quantité d'or appartenant à d'autre pays. Nous y reviendrons en parlant des effets de la thésaurisation.

L'or en lingot peut aussi être détenu par des particuliers. Ceux-ci pourront le destiner à des usages industriels, il sera donc consommé reproductivement et partant il n'y aura pas thésaurisation, sauf si l'or matière première en stock dépasse les besoins normaux de l'entreprise. Si, c'est au contraire l'épargne d'un individu qui a pris cette forme, elle sera improductive et on pourra parler de thésaurisation au double point de vue national et international.

Qu'en est-il de l'or ouvré ? Nous sommes de nouveau sur le terrain de la consommation, mais improductive cette fois. Il n'y a pas thésaurisation, sauf si le détenteur de tels objets les a acquis dans un but d'investissement. Le cas s'est souvent présenté depuis qu'ensuite de dévaluation ou de guerre par exemple, certains gouvernements ont procédé à des réquisitions d'or non travaillé.

§ 2. *L'argent*

L'argent a presque les mêmes propriétés physico-chimiques que l'or et de ce fait a servi comme lui, et même plus que lui jusqu'au milieu du XIX^{e} siècle, d'étalon monétaire. La Russie dès 1810, les Indes anglaises en 1835 et la Hollande depuis 1847 avaient adopté le monométallisme-argent. La Suisse même l'avait en droit depuis l'unification de 1850, puisque son unité monétaire, le franc, était définie « 5 g d'argent à 0,900 ». Le bimétallisme-or et argent existait aux Etats-Unis (1792), en France (1803), en Belgique (1832) et surtout dans l'Union monétaire latine (1865). Mais dès le dernier quart du XIX^{e} siècle, il fut détrôné par l'or, dont la valeur était plus stable. En effet, son prix plus bas favorisa son emploi industriel, il devint avant tout une marchandise dont le prix était déterminé moins par la demande strictement monétaire que par les débouchés industriels. L'automatisme, que nous avons relevé pour l'or, dans l'adaptation de la production à la situation

monétaire, ne se réalisa bientôt plus pour l'argent. De plus son offre est plus rigide parce qu'il est lié à la production d'autres corps comme le soufre, l'arsenic, l'antimoine, le chlore, le fer, le plomb, le cuivre, le zinc, l'or, etc. Ainsi l'on a évalué que le 58,8 % de la production totale d'argent provenait de l'exploitation du zinc, du cuivre, du plomb et de l'étain, le 14 % de celle de l'or, tandis que le 27,2 % seulement était tiré de minerais proprement argentifères. [111]

La production a passé de 1.220.117 kg de fin en moyenne annuelle 1861-1870 à 5.400.418 kg en 1900, 7.035.548 kg en 1911 soit le plafond pour la période s'étendant jusqu'en 1923, puis nouveau maximum en 1929 avec 8.117.264 kg, en 1938 avec 8.329.516. La production a été estimée en 1942 à 7.776.000 kg. Le rythme d'augmentation fut relativement moins fort que pour l'or, mais sa démonétisation dans tous les pays à économie moderne a occasionné une pléthore momentanée et une forte dépréciation.

Les fluctuations importantes de la valeur en francs suisses du kg d'argent fin reflètent bien la déchéance monétaire de ce métal :

1865	223,08	(constitution de l'Union monétaire latine, 1 kg d'or = 15,44 kg d'argent).
1874	213,15	(contingentement de l'émission des écus dans l'Union latine).
1878	192,21	(bimétallisme boiteux de l'Union).
1893	130,03	(suppression de la frappe libre des monnaies d'argent aux Indes).
1908	89,14	
1915	86,04	
1919	186,79	(hausse de guerre).
1921	106,97	
1926	104,82	(dissolution de l'Union latine).
1933	45,12	(crise économique, dépréciation du $).
1935	63,33	(politique de soutien du prix de l'argent aux Etats-Unis).
1936	52,97	(dévaluation du franc suisse).
1942	50,30	(1 kg d'or = 79,35 kg d'argent). [112]

La forte baisse sur le marché mondial (prix à Londres, en pence par once standard : 1935 29 ; 1936 20 1/6) qui se produisit entre 1935 et 1936, comme réaction d'ailleurs à la hausse anormale durant la première de ces années, n'est que partiellement effective en Suisse à cause de la dévaluation. Les besoins de l'industrie de guerre pendant le second conflit mondial ont entraîné une certaine pénurie d'argent. En 1943, dans tous les pays belligérants, sauf la Grande-Bretagne, les piéces

---

[111] L. Gallouédec, F. Maurette, R. et M. Ozouf, Géographie humaine, Paris 1935, p. 519.

[112] Les chiffres de production et les prix sont extraits du Manuel statistique du marché financier suisse, op. cit., p. 76, 85 et 86.

d'argent avaient été remplacées par des billets ou des métaux vils [113]. Le Mexique lui-même, principal producteur de métal blanc, commença dès avril 1935 à retirer de la circulation ses monnaies d'argent.

Avec l'abolition en Chine, le 3 novembre 1935 [114], de l'étalon-argent, prend fin dans le monde le règne légal du monométallisme-argent. Cependant de nombreuses banques centrales d'Asie et d'Afrique, celles d'Espagne et des Etats-Unis, conservent une encaisse d'argent importante. La législation monétaire des Etats-Unis prévoit une couverture-argent minimum de 25 % de la circulation fiduciaire. Près de la moitié du stock mondial de métal blanc se trouve en Inde et en Chine, et il sert ainsi d'étalon de fait à près de la moitié de l'humanité.

Quant peut-on parler de thésaurisation d'argent ?

Si, dans un pays, les lingots peuvent être échangés contre de la monnaie à la banque d'émission, il y a dans tous les cas thésaurisation au point de vue national, de la part de celui qui détient son épargne sous cette forme. Si en outre l'argent est accepté en paiement par des banques centrales étrangères, il y aura aussi thésaurisation sur le plan mondial. La thésaurisation affecte, en effet, la quantité de moyens de paiement disponible, que ce soit par un retrait de ces moyens ou par une restriction apportée à leur émission même. Pratiquement, il n'y a que la thésaurisation au point de vue national qui puisse se présenter aujourd'hui.

Signalons en fin de cette section que le platine n'entre qu'à titre complémentaire dans les réserves des banques d'émission.

Section 2 : Thésaurisation de monnaies métalliques

Disons d'abord que nous considérons le numismate comme un consommateur. En effet, en constituant sa collection, il ne se préoccupe en général pas de la valeur intrinsèque ou nominale des monnaies qu'il acquiert, sinon pour en fixer la valeur de rareté. Il n'épargne pas de la monnaie, mais au contraire, en dépense.

§ 1. *Pièces d'or*

Les dévaluations monétaires qui eurent lieu dans presque tous les pays depuis la dernière crise économique, jointes à l'abandon du « gold specie standard », ont amené la suspension de la frappe de monnaies d'or. Les anciennes pièces sont devenues des monnaies fortes et, conformément à la loi de Gresham, ont disparu de la circulation. Nous avons signalé, en outre, les réquisitions d'or par les banques d'émission ou les

---

[113] Bulletin financier suisse, 29 oct. 1943.

[114] Banque nationale suisse, rapport annuel 1935, p. 10.

gouvernements, soit après une dévaluation pour sévir contre les spéculateurs en leur enlevant tout ou partie de leurs bénéfices, soit pour faire face à un déficit extraordinaire de la balance des paiements. De plus, certaines banques centrales n'ont pas remis en circulation les monnaies d'or qui leur parvenaient régulièrement. Malgré tout, il reste dans la plupart des pays une assez grande quantité de pièces thésaurisées.

Si, comme nous l'avons dit, une forte proportion du stock mondial d'argent est thésaurisée en Orient, l'or lui-même fut drainé vers l'Inde, de 1921 à 1930 par exemple, à la cadence de 80 millions d'anciens dollars par an, soit près du cinquième de la production annuelle ([115]). Puis il y eut, jusqu'à la guerre, déthésaurisation assez importante, suivie, semble-t-il, actuellement d'un mouvement inverse. Point n'est besoin de rechercher la forme de cet or, que ce soit des lingots ou des pièces, l'échange se fait toujours à la valeur intrinsèque. En effet, selon l'arrêté du Conseil fédéral du 7 décembre 1942 par exemple, l'ordonnance du Département fédéral de l'Economie publique de la même date et les prescriptions du Service fédéral du contrôle des prix du 6 juillet 1943, les prix maxima des pièces suisses de fr. 10 et 20 sont respectivement de fr. 15.25 et fr. 30,50 plus impôt sur le chiffre d'affaires. Ajoutons que ce commerce d'or est, en Suisse, subordonné à une concession, et les maisons qui s'y livrent doivent « tenir un registre de leurs stocks ainsi que de leurs achats et ventes d'or » mentionnant « la date, le nom et l'adresse de l'acheteur et du vendeur, la quantité et le prix ». Le Bureau central du contrôle des métaux précieux, la Banque nationale et le Service du contrôle des prix peuvent prendre connaissance de ce registre et même exiger tous renseignements complémentaires, en particulier, la preuve que les prix maxima n'ont pas été dépassés. Tout se déroule comme s'il s'agissait de n'importe quelle marchandise. Les monnaies d'or ne sont pas retenues entre deux échanges, une vente et un achat, puisqu'elles ne circulent plus, du moins à l'intérieur du pays, mais font, au contraire, l'objet de l'échange, de la vente ou de l'achat. Il n'y a pas seulement épargne en monnaie, mais investissement en monnaie. Cet investissement se distingue pourtant de l'épargne en nature par le fait que l'or est le métal monétaire par excellence, circulant entre pays surtout, mais servant aussi de garantie à de nombreuses circulations internes. Une distinction entre lingots et pièces ne se justifie donc plus actuellement et ce que nous avons dit de la thésaurisation des premiers s'applique aussi ici.

§ 2. *Pièces d'argent et monnaies de billon*

Il s'agit ici presque toujours de monnaies qui se trouvent effectivement en circulation. Il est donc plus aisé de les réunir en vue de les thésauriser. De plus, parmi les monnaies qui couramment circulent, elles

---

[115] B. R. I. 12e rapport annuel 1941-42, p. 114.

seules possèdent une valeur intrinsèque plus ou moins grande. Parfois même, lorsque la valeur du métal dont elles sont formées augmente, elles peuvent devenir momentanément des monnaies fortes particulièrement recherchées. Leur faible valeur nominale les destine aux échanges journaliers et leur subite thésaurisation peut paralyser presque complètement la vie économique d'une région. C'est pourquoi, lorsque des événements susceptibles de les faire ainsi disparaître surgissent, on s'empresse souvent d'en augmenter la quantité, de les compléter ou remplacer par des monnaies de papier. Quant au thésauriseur, il aura, en général, beaucoup de peine à conserver et à contrôler sous cette forme un capital quelque peu important.

Section 3 : Thésaurisation de billets de banque

C'est incontestablement, dans tous les pays, la monnaie la plus répandue, soit dans une proportion de 90 à 95 % de l'ensemble des moyens de paiement effectivement en circulation.

Il semble, à première vue, que celui qui thésaurise des billets fasse un placement. Il fait crédit à la banque d'émission pour la différence entre la couverture-or et la valeur nominale de ses billets. Crédit obligatoire si ces derniers ont « cours forcé », facultatif et d'autant plus utile s'il peut à vue en demander le remboursement contre de l'or. La banque emploie ce crédit à l'achat de devises, le transférant ainsi à un pays étranger, au réescompte d'effets, à l'escompte de rescriptions, à des avances sur nantissement, à l'achat de titres, etc., prêtant ainsi à l'économie et à l'Etat. Toutefois, cette fonction de la banque centrale n'est qu'accessoire et entièrement subordonnée à une alimentation convenable du marché en moyens d'échange. Les crédits à court terme qu'elle accorde lui permettent précisément d'atteindre ce but, puisqu'ils sont la mesure des besoins de toute l'économie en instruments monétaires. Des abus et des erreurs peuvent se produire, en particulier les gouvernements emprunteront parfois trop facilement à la banque, celle-ci verra la hiérarchie de ses fonctions se renverser, la circulation monétaire ne sera plus dirigée pour elle-même et son écroulement s'ensuivra tôt ou tard. Le thésauriseur de billets, loin de prêter à la banque d'émission, s'oppose, au contraire, à son action visant à un approvisionnement optimum du pays en medium circulant.

La thésaurisation étant une forme de l'épargne, sa structure sera fonction du but et de la durée de cette épargne comme aussi des causes et de la durée probable de la thésaurisation elle-même. D'une façon générale les grosses coupures seront plus faciles à conserver, mais par contre plus difficiles à remettre en circulation et cela dans une mesure différente sur les marchés des capitaux, de l'argent, des marchandises ou encore des services.

La monnaie étant l'intermédiaire presque obligé de tout acte de consommation ou d'épargne, il convient de rechercher dès lors où pra-

tiquement se situe la séparation entre les deux. Le problème se complique par le fait que la consommation, dans un économie monétaire, comporte un acte préparatoire, la dépense, et que celle-ci implique un choix plus ou moins long car son instrument, l'argent, permet une option illimitée parmi les biens économiques. La détention, même assez prolongée, de monnaie, pourra être conditionnée par ce stade préparatoire de la consommation. Cela signifie que si chaque individu peut savoir approximativement quelle est la part de son revenu qu'il destine à la consommation et celle qui sera épargnée, son intention n'est nullement perceptible extérieurement jusqu'à ce qu'elle soit mise à exécution. Un critère objectif, devant servir de base à la politique économique, devra donc être choisi. La durée de la phase préparatoire sera chiffrée en fonction du genre de personnes, de leur activité et du développement du systéme des paiements. Faut-il de même prévoir un second délai pour l'option du second degré : thésaurisation-placement ? Ici, de même, subjectivement la situation est parfaitement claire. Pratiquement le temps nécessaire à ce choix peut être négligé, vu qu'il est assez bref. Nous reviendrons d'ailleurs à cela dans la seconde partie de notre travail.

Section 4 : Avoirs à vue et autres avoirs à court terme

Peut-on parler de la thésaurisation de ces avoirs ? Certains économistes l'admettent [116]. Nous ne voyons là, quant à nous, qu'une forme d'épargne plus ou moins productive, et pouvant même être temporairement improductive. Dans ce dernier cas également il n'y a pas thésaurisation. Celle-ci est, en effet, une accumulation monétaire chez l'épargnant ou éventuellement chez un tiers, auquel la monnaie a été remise en dépôt proprement dit, tandis que tout avoir auprès d'une banque ou un autre établissement de crédit est au contraire un prêt de consommation ou un dépôt irrégulier, autorisant le dépositaire à s'en servir. L'emploi des fonds par le tiers emprunteur n'est pas déterminant, il peut les consommer improductivement ou reproductivement, et même les thésauriser, peu importe, l'épargnant les a, quant à lui, mis en circulation.

Il est cependant intéressant de rechercher ce que deviennent en général ces avoirs à vue ou à court terme. Qu'en est-il par exemple d'une certaine somme placée en compte-courant bancaire ? Une partie fera l'objet de retraits et de versements successifs, c'est celle affectée à la consommation ; une autre de virements, elle est aussi destinée à la consommation, pourtant grâce à la compensation qui s'exerce entre comptes de la même banque, entre plusieurs banques et parfois entre banque et poste ou autres organismes semblables, une partie de ce montant pourra être prêtée à plus ou moins long terme, en compte-courant par exemple. Pour couvrir tous ces mouvements, la banque débitrice aura,

---

[116] Voir G. Haberler, op. cit., p. 227 et surtout p. 233.

outre une réserve d'espèces, une créance à vue à la poste et à la banque d'émission. Ces deux institutions ne devront pas non plus conserver en caisse la totalité de ces dépôts.

L'expérience indiquera à la banque dans quelle mesure elle pourra même investir à long terme une troisième partie.

On voit donc que ces dépôts à court terme servent parfois strictement à la consommation, ou bien constituent de l'épargne plus ou moins productive. Ils constituent en particulier la base de la monnaie scripturale qui, en substituant la monnaie de compte à la monnaie réelle, supprime au point de vue monétaire le stade intermédiaire revenu-consommation-épargne dont nous avons parlé plus haut, augmentant d'autant l'efficacité de la monnaie. La superposition des différents organismes de crédit, jointe aux possibilités de mobilisation des placements par réescompte ou vente de papiers-valeurs contribuent de plus à accroître la productivité de ces avoirs. Parler dans ce cas de thésaurisation serait faux, il appartiendrait à une étude sur le placement de mettre en lumière tous ces degrés d'épargne productive. Bornons-nous ici à un exemple : En Suisse, l'article 86 de l'Ordonnance sur les postes du 15 août 1939 stipule qu' « un avertissement préalable de 2 jours peut être exigé » mais seulement « pour le paiement comptant de chèques dépassant 25.000 francs ». Le dépôt de garantie de cinquante francs lui-même est exigible à la fin d'un délai de dénonciation de huit jours. Pourtant au montant des avoirs des titulaires de comptes de 1.013 millions de francs à fin 1945, ne s'opposait à l'actif du bilan qu'une encaisse de 105 millions, tandis que 379 millions étaient placés en obligations, fédérales surtout, et 529 millions étaient laissés à la disposition du Département fédéral des finances [117]. La question de la productivité des prêts accordés ainsi à l'Etat n'a pas à être retenue ici.

Les fonds laissés en comptes de virements à la banque d'émission doivent-ils être considérés comme thésaurisés ? En retournant à leur source, auprès de l'établissement qui peut les créer à volonté, ils paraissent ne pas remplir le rôle qui leur est dévolu, l'alimentation du marché en moyens d'échange. Ils ne constituent en effet pas un placement, car la banque centrale ne traitera pas les billets qui lui sont ainsi remis différemment de ceux qu'elle crée elle-même. Toutefois, si la loi monétaire prescrit une couverture métallique en pour cent du montant des billets en circulation seulement, l'augmentation des avoirs en comptes de virements, en diminuant la circulation fiduciaire, pourra permettre à la banque d'émission une politique de crédit plus active. Vers la fin de la période 1920-1930, c'était le cas dans les pays suivants : Allemagne, Angleterre, Australie, Danemark, Espagne, Japon, Norvège, Suède et Suisse [118]. La preuve de l'importance qu'une banque centrale attache dans ces conditions à ces dépôts, peut être fournie par les termes de la circulaire adressée, le 4 août 1914, par la Banque nationale

---

[117] Bulletin mensuel de la Banque nationale suisse.

[118] S. D. N. L'expérience monétaire internationale, Genève 1944, p. 109.

suisse aux autres banques. Elle entendait subordonner son intervention, dans le renouvellement d'effets en particulier « Wenn die Banken weiter ihre Reserven an Banknoten wieder in Girorechnung bei der Nationalbank einzahlen und sie nur nach Massgabe ihrer wirklichen täglichen Bedürfnisse wieder abheben. » car « ...trotzdem sie ihren Metallvorrat in den letzten Tagen durch Importe noch hat stärken können, bereits sehr nahe an der Grenze ihrer Emissionskraft angelangt ist. » [119]

Dans tous les cas cependant une différence essentielle subsistera toujours entre les dépôts à vue et les billets émis. Si la banque d'émission n'a aucun pouvoir sur ces derniers, sinon qu'elle peut les déclarer hors-cours et par là occasionner la ruine de tout le système monétaire lui-même, elle peut, sans grands inconvénients, bloquer complètement ou rendre plus difficile l'emploi des dépôts. De plus, ceux-ci représentent une partie des disponibilités des banques commerciales et des corporations de droit public, qui toutes sont intéressées au maintien d'une saine situation monétaire et qu'en outre la banque centrale contrôle et dirige plus ou moins étroitement. La thésaurisation des billets par contre est le fait d'un grand nombre de personnes anonymes et dont les réactions sont non seulement imprévisibles mais encore incontrôlables. L'on ne peut dès lors insérer ces avoirs en comptes de virements dans le concept de thésaurisation.

Peut-il être question de thésaurisation de devises ?

Les effets de change et les chèques qui les constituent sont des créances sur une économie étrangère, donc des placements, dont il convient d'analyser le rôle et les effets.

Les capitaux étrangers à court terme sont jusqu'à la première guerre mondiale, un facteur important d'équilibre des balances de paiements. Qu'un déséquilibre survienne et consécutivement une hausse du cours des changes qui dépasse le gold point d'exportation, une sortie d'or a lieu, rétablissant momentanément la situation. Comment cependant s'élimineront les causes profondes du déséquilibre ? Sous le régime du « gold specie standard », il se produit automatiquement une réduction correspondante de la circulation intérieure, sous celui du « gold bullion standard », la circulation fiduciaire interne met obstacle à cette adaptation spontanée, l'action systématique de la banque d'émission devra y suppléer. En effet, l'or envoyé à l'étranger ne servait en général que partiellement de garantie à la monnaie du pays, et il faut pour conserver une couverture identique, que le rétrécissement du volume monétaire interne soit plus que proportionnel. Ainsi avec une réserve de 50 %, toute sortie d'or doit être suivie d'une réduction, de montant double, du volume monétaire intérieur, à moins qu'une marge suffisante entre les couvertures effective et légale permette d'éviter l'ajustement. Dans tous les cas, la contraction du volume monétaire qui doit résulter d'une sortie d'or, peut provoquer à la longue, une réduction des prix et des revenus, conséquemment une diminution du pouvoir

---

[119] Journal de statistique suisse 1914, annexe 16, p. 311.

d'achat par rapport à l'étranger et une position favorable en tant que vendeur sur les marchés mondiaux. La balance du commerce et partant celle des paiements s'équilibreront et même deviendront actives d'autant plus facilement que dans les pays jusqu'alors créanciers, un mouvement inverse s'accomplira. Mais tout cela ne se déploiera que lentement et seulement si le déséquilibre est profond. Le plus souvent la hausse du taux officiel d'escompte, jointe aux perspectives de plus-values sur cours des changes, dans les limites des gold points, arrêtent la présentation anticipée des effets et même attirent des capitaux étrangers, permettant un rétablissement rapide de la balance des payements. A ce titre, on le voit, ces avoirs étrangers, même à vue, jouent un rôle considérable en tant que compensateurs des fluctuations saisonnières ou même annuelles comme dans des pays essentiellement agricoles ou miniers. Dans ce dernier cas cependant, la baisse subite des exportations de produits agricoles ou de matières premières occasionne immédiatement une réduction du revenu national et par suite du standard de vie, entravant l'importation de produits fabriqués étrangers. La balance des paiements s'équilibre alors assez rapidement pour rendre superflue toute intervention financière ou monétaire.

En conclusion l'on peut dire que ces avoirs peuvent plus facilement que les autres placements se transformer en capitaux thésaurisés, soit chez le propriétaire, soit chez le dépositaire qui aura parfois de la peine à les employer. Mais il n'y a pas plus de raisons à les considérer comme étant thésaurisés qu'il y en aurait à regarder comme tels, des titres facilement réalisables grâce à une excellente organisation boursière. En disant « Si donc la thésaurisation prend la forme d'une constitution de dépôts inactifs (au lieu d'aboutir à une accumulation de billets ou de monnaie métallique), cela n'empêche pas de toucher un intérêt sur le montant ainsi thésaurisé et l'on ne saurait dire que le taux de l'intérêt soit la récompense reçue pour s'être abstenu de thésauriser. »[120] G. Haberler ne démontre-t-il pas implicitement, le rôle actif des dépôts à court terme pour lesquels l'emprunteur consent à payer un intérêt ? Dès lors il n'y a plus thésaurisation. Le raisonnement a contrario ne peut être fait cependant. Si l'intérêt est une preuve de productivité, son absence n'en est pas une d'improductivité. Les frais et les risques inhérents à la gestion d'un capital, sa désutilité peut parfois être égale (ou même supérieure, faisant naître alors un *droit* de garde) à son utilité pour le dépositaire. Celui-ci ne payera pas d'intérêts sur ces fonds, même s'il a réussi à les prêter contre rémunération.

---

[120] G. Haberler, Prospérité et Dépression, op. cit., p. 233.

CHAPITRE V

Causes de la thésaurisation

Nous les classerons en deux catégories fondamentales : causes économico-techniques et causes politico-psychologiques, entre lesquelles se placeront des cas-limites.

Section 1 : Causes économico-techniques

Elles tiennent essentiellement à une organisation défectueuse du crédit, à un manque de synchronisme entre offre et demande de capitaux, à l'étroitesse des marchés et à l'insuffisance de la législation, surtout celle relative à l'exécution forcée.

Ces phénomènes avaient très tôt attiré l'attention des économistes qui étudiaient la vitesse de circulation de la monnaie, en particulier Petty, Locke, Sismondi et Roscher. Il n'était pas difficile, à leur époque surtout, de remarquer que la circulation monétaire était plus lente à la campagne que dans les grandes villes, dans les pays à faible densité de population que dans ceux relativement très peuplés, dans l'agriculture que dans le commerce, dans l'économie strictement agricole, avec autoapprovisionnement, du moyen-âge, que dans celle diversifiée et basée essentiellement sur l'échange, des temps modernes. Plus tard, Karl Helfferichs, dans son ouvrage « Das Geld » paru en 1903, relèvera entre autres l'importance que jouent dans la vitesse de circulation monétaire, la périodicité des paiements de leurs revenus aux facteurs de la production et la rapidité avec laquelle se font les versements eux-mêmes. Plus les termes des prestations périodiques sont rapprochés et plus le système du crédit et de la monnaie scripturale est développé, moins il faut de monnaie. En créant souvent les bases des succédanés monétaires, chèques, virements, compensation, effets de change, etc., le crédit augmente doublement le coefficient d'emploi de la monnaie et ainsi contribue à s'alimenter lui-même.

En démontrant son équation des échanges, Irving Fisher dira plus précisément encore, dans « The Purchasing Power of Money » paru en 1911 : « ...our next task is to consider the outside causes that affect

the velocities of circulation of money and of deposits... These causes may be classified as follows :

1. Habits of the individual.
   a) As to thrift and hoarding.
   b) As to book credit.
   c) As to the use of checks.

2. Systems of payments in the community.
   a) As to frequency of receipts and of disbursements.
   b) As to regularity of receipts and disbursements.
   c) As to correspondence between times and amounts of receipts and disbursements.

3. General causes.
   a) Density of population.
   b) Rapidity of transportation. »[121]

Plus loin : « Hoarded money is sometimes said to be withdrawn from circulation. But this is only another way of saving that boarding tends to decrease the velocity of circulation.

» A man who is thrifty is usually, to some extent, a hoarder either of money or of bank deposits. »[122] Cette dernière citation montre une fois de plus la nécessité d'une définition précise de la thésaurisation.

L'antiquité eut des systèmes capitalistes analogues aux nôtres et l'Europe, sous les Romains, connut jusqu'à la fin du V^e^ siècle, l'activité des « argentarii » et des « negotiatores ». Puis c'est jusqu'à Clovis et Charlemagne un rétrécissement considérable de toute l'économie occidentale ; économie fermée des villas, monastères et villes en est la caractéristique. Seul le commerce des ports méditerranéens et de quelques grandes villes méridionales attire les manieurs d'argent, Juifs et Syriens surtout. « Cinquante pièces d'argent qui travaillent, lit-on dans le Talmud de Jérusalem, valent plus que deux cents qui ne font rien. » L'attribution du droit de battre monnaie à un grand nombre de comtes, évêques et cités sous la dynastie mérovingienne, était peu faite pour activer le commerce. A la réforme monétaire de Charlemagne, dont les effets furent de courte durée, succède de nouveau aux IX^e^ et X^e^ siècles, une période d'anarchie monétaire accompagnée d'une paralysie complète des échanges, tant sur terre que sur la mer infestée de pirates normands et sarrasins. A cela s'ajoute l'interdiction par l'Eglise du prêt à intérêt, aux prêtres d'abord par le Concile de Nicée en 325, aux laïcs ensuite par les Capitulaires de Charlemagne. Il appartient, au XIII^e^ siècle, à Saint Thomas d'Aquin de fournir des arguments solides contre

---

[121] Irving Fisher, The Purchasing Power of Money, Macmillan, New-York 1925, ch. V, section 3, p. 79.

[122] Irving Fisher, op. cit., p. 80.

l'usure. S'appuyant sur Aristote, il affirme que l'argent, servant d'intermédiaire dans les échanges, doit être alors conservé ou dépensé. On ne peut l'employer qu'en le consommant, le dissipant, le prêteur n'est donc pas fondé à réclamer plus qu'il n'a versé. A la même époque d'ailleurs, Lombards et Cahorsins investis de privilèges papaux se répandent en Italie, France, Angleterre, pour recueillir les impôts dus à Rome, et ne se font pas faute d'éviter les condamnations de l'Eglise par d'habiles interprétations du droit canon à la lumière du droit romain, des concepts du damnum emergens et du lucrum cessans surtout. Commerçants, changeurs, banquiers, protégés par l'Eglise et les princes, ils luttent à armes plus fortes que les Juifs. Ceux-ci, indifférents d'ailleurs aux prescriptions ecclésiastiques, tour à tour craints, méprisés, bannis, rappelés, tolérés, représentent une force en constant mouvement.

Toutefois, c'est à un ordre religieux militaire, l'Ordre du Temple, créé vers 1118 à Jérusalem pour protéger les pélerins se rendant dans cette ville, que revient le privilège de constituer dans toute l'Europe occidentale et même dans les pays slaves du Sud, non soumis à l'influence teutonique, des « commanderies », se consacrant en fait essentiellement aux opérations bancaires. Temples de Londres et de Paris avec plus de 9.000 succursales, jouissant d'une autorité morale et d'une protection matérielle incontestables, représentent des établissements de dépôts de tout premier ordre. Cambistes remarquables, reprenant les traditions grecques et romaines longtemps oubliées, les Templiers vont substituer au change manuel des Juifs et Italiens, une technique des paiements à distance extrêmement évoluée. Pratiquant surtout le crédit agricole, leur action fut bienfaisante, mais leur puissance financière ne leur permit pas d'éviter le châtiment infligé pour hérésie et immoralité. Les bulles pontificales des 22 mars et 6 mai 1312, les supprimèrent, mais leur technique financière leur survécut longtemps encore.

Les hanses et foires qui s'étaient entre temps développées contribuèrent aussi à la reprise de l'activité commerciale et bancaire européenne. Le mouvement était amorcé, les traditions reprises, de sorte qu'à la chute des Templiers, Banquiers et Changeurs de Paris installés sur le Grand-Pont, peuvent fortifier en France leur situation. Les grands Etats en formation accroissent la puissance des banquiers en les faisant participer au financement des guerres intérieures et extérieures. Le XV^{e} siècle voit l'extension du commerce gênois et vénitien soutenu par les financiers italiens, et c'est au milieu de la désolation française due à la guerre de Cent ans, l'éclosion de Bourges et les initiatives de Jacques Cœur, argentier du Roi, commerçant, industriel et financier. C'est l'ère des grandes découvertes qui prépare le XVI^{e} siècle, celui des Fugger, des financiers de l'Allemagne du Sud et de l'abondance monétaire due à l'afflux des métaux précieux du Nouveau-Monde. Toute cette période constitue la véritable base financière du capitalisme contemporain. Si avec les banqueroutes espagnoles et françaises du milieu de ce siècle, la toute-puissance des banquiers privés s'exerçant par l'intermédiaire des foires de change est réduite, c'est au profit des établis-

sements publics plus puissants encore et plus largement reconnus. L'épargne privée reconstituée après les guerres de religion, pourra se placer dès le XVII[e] siècle avec d'autant plus de sécurité. Les banques publiques ou privées contribueront dès lors à la mobilisation de l'épargne en actions de compagnies commerciales, titres de rente, tontines, actions survivancières, loteries, etc. En même temps l'emploi de la lettre de change, en supprimant les risques et les frais de transport des espèces tout en obviant aux inconvénients de la multiplication excessive et de l'altération des monnaies, fait reculer l'importance des changeurs et des banques de dépôts au profit des banques d'escompte. Le prototype des banques d'émission de la fin du XVII[e] et surtout du XVIII[e] siècle est ainsi créé. Un nom mérite d'être cité encore, c'est celui de Palmstruch, fondateur de la Banque de Stockholm, qui est le premier, vers 1650, à transformer le certificat de dépôt d'espèces en un véritable titre de crédit au porteur, non productif d'intérêts, ayant force libératoire, tout en dispensant la banque émettrice de l'obligation d'en conserver intégralement en caisse la contre-valeur, nous avons nommé le billet de banque.

La révolution industrielle de la fin du XVIII[e] siècle achèvera cette transformation et assurera l'avènement définitif du capitalisme moderne ; l'ère du placement succèdera à celle de la thésaurisation.

En effet, la division professionnelle et surtout technique du travail n'a pu s'instaurer sans un accroissement de la circulation monétaire, et le stade du métier n'a été dépassé que grâce à une organisation plus poussée du crédit. Ce dernier, comme le disait Coquelin dans un article sur « Le Crédit et les Banques » de la Revue des Deux Mondes du 1[er] septembre 1842, « ...active le service des capitaux. Il les ramène sans cesse vers des emplois féconds ; il abrège le temps de leur inertie, de leur sommeil, et multiplie en quelque sorte leur puissance reproductive. C'est ce qu'on exprime ordinairement par ce mot énergique, activité de la circulation... » [123]

« Dès qu'on se fut aperçu que le numéraire, que les marchands étaient obligés de garder en caisse pour faire face à leurs paiements, devenait entre leurs mains un capital improductif, on réfléchit au moyen d'en tirer un profit, en substituant la promesse aux écus et en créant les banques. » [124] La banque devint, comme nous l'avons vu, la collectrice et la répartitrice des fonds sans emploi. En outre, l'émission de papiers-valeurs de toutes sortes, permettant de mobiliser facilement les crédits, favorisa le prêt direct. L'institution des droits de gage et le perfectionnement allié à l'unification de la procédure d'exécution forcée, eurent le même effet. Toutefois la vieille habitude du « bas de laine » devait être vaincue. La décentralisation du système bancaire et

---

[123] Xavier Treney, Les Grands Economistes des XVIII[e] et XIX[e] siècles, 2[e] éd. Paris, p. 348.

[124] J. A. Blanqui, Histoire de l'économie politique en Europe, ch. XXX, t. II, p. 38 et suiv. Guillaumin & Co., 3[e] éd., Paris 1845.

surtout la création de caisses de crédit agricole et artisanal, de caisses d'épargne, de caisses d'épargne postales visèrent à ce but. Le rythme de ce développement ne fut pas uniforme dans l'espace. L'habitude de thésauriser ou l'ignorance des formes de placement se sont révélées assez tenaces chez certains peuples et même couches sociales. Rien ne saurait mieux illustrer ces faits, favorisés d'ailleurs par l'insuffisance du système collecteur d'épargne et l'insécurité, que ce texte de Pearl S. Buck : « De leur produit, en cette bonne année, Wang Lung avait retiré une poignée de dollars d'argent de plus et au delà de leurs besoins, et ces pièces il n'osait pas les garder dans sa ceinture ni avouer leur possession à quelqu'un d'autre que sa femme. Ils cherchèrent une cachette pour le magot et finalement, en femme avisée, elle creusa un petit trou derrière le lit dans le mur intérieur de leur chambre, Wang Lung y mit l'argent et elle reboucha le trou avec une motte d'argile si bien qu'on n'y voyait pas la place. Mais Wang Lung et O-len en retiraient tous deux un sentiment de richesse et de sécurité secrètes. »[125] Le déplacement des fortunes ou plus exactement leur dispersion plus grande en Suisse durant cette dernière guerre, dans le sens d'une aisance accrue des classes laborieuses, et partant d'une formation d'épargne en des mains inaptes à la gérer convenablement, et surtout inaccoutumées à le faire, n'est pas une des moindres causes de la thésaurisation constatée actuellement.

L'idée de la création d'une caisse d'épargne postale a germé, en Suisse, dès la fin du siècle passé. Le Conseiller national Henri Morel déposa, le 21 décembre 1880, une motion dans ce sens. Le Vorort de l'Union suisse du Commerce et de l'Industrie consacra à ce problème de nombreuses pages de son rapport annuel de 1901. En 1912, le journal de la Société suisse des commerçants se fit l'écho, dans une brève étude[126], des polémiques qui éclatèrent, alors, à ce sujet. Depuis, plusieurs projets furent élaborés. Le dernier en date est celui de décembre 1942 émanant de l'Association suisse des employés postaux et appuyé, quelques mois plus tard, par l'Union syndicale suisse. Il prévoit entre autres pour stimuler l'épargne, la création de cartes et de timbres d'épargne que l'on pourrait se procurer auprès des 4.000 offices postaux et environ 1.400 facteurs ruraux, de grandes facilités de retraits et l'émission de petites coupures d'emprunts fédéraux payables avec ces dépôts seulement. Bien que la plupart des pays européens aient une telle caisse d'épargne, il faut reconnaître que le besoin n'en est pas urgent chez nous. A fin 1942, 1.056 instituts émettaient des livrets d'épargne, soit au total 4.043.477 carnets, avec 5.608.519 francs, donc 1.387 francs par unité. Cela fait en moyenne un livret par habitant. D'autre part, si l'on tient compte des agences de ces banques, on obtient environ 3.300 lieux de dépôts, ce qui paraît largement suffisant. En

---

[125] Pearl S. Buck, La Terre chinoise, Paris 1937, p. 52.

[126] Ch. Mader-Keller, L'introduction des Caisses d'épargne postales en Suisse, Schweiz. Kaufm. Centralbl., 1912, Nos 30 et 31.

fait presque chaque village a sa caisse d'épargne, et la ville voisine, où le villageois doit fréquemment se rendre, en a souvent plusieurs. En outre, l'assurance, épargne collective servant à couvrir un risque individuel, est très développée chez nous, puisque la population a dépensé pour les assurances de toutes sortes, en 1941 par exemple, 776 millions de francs. Ceci ne nous indique pas l'importance des fonds en chômage, mais permet d'affirmer que le drainage de l'épargne est relativement très poussé. Nous pensons cependant que les banques pourraient intensifier le versement de fonds d'épargne par la poste, en délivrant à leurs déposants des carnets de bulletins de versement et d'avis de virement avec talons, libellés presque complètement à l'avance, comme le font certains fournisseurs pour faciliter les paiements de leurs clients. Pour sauvegarder l'anonymat, la poste autoriserait l'emploi de documents de couleur spéciale où le nom du débiteur serait remplacé par le numéro du livret d'épargne. La mise à jour de ce dernier se ferait lors d'un passage à la banque ou en tout cas au moment de l'inscription des intérêts annuels. Les récépissés des bulletins de versement ou les souches des avis de virement attachés à leurs carnets respectifs faciliteraient le contrôle des versements qu'une numérotation appropriée des documents aiderait encore. Notre suggestion est motivée par le fait qu'on se rend plus fréquemment à la poste qu'à la banque. Les frais généraux des banques en seraient augmentés, mais en stipulant par exemple que seules des sommes en francs terminées par cinq ou zéro seraient acceptées ainsi, la poste pourrait appliquer à de tels versements des taxes moins élevées que celles prévues au tarif actuel.

Une autre raison qui nous incite à rejeter l'idée d'une caisse d'épargne postale, est que la poste ne se trouve pas dans de très bonnes conditions pour gérer des capitaux. Son organisation ne lui permet que des investissements sûrs, en fonds publics et prêts hypothécaires surtout. A moins de s'adjoindre de très nombreux services spéciaux, elle ne pourrait pas ouvrir des crédits commerciaux dans une mesure aussi large que le font nos banques. Or, celles-ci n'ont pas failli à leur tâche en ce domaine, et les profits qu'elles retirent des crédits intérieurs leur permettent de financer nos exportations, ce qu'en aucun cas une caisse d'épargne postale ne pourrait faire. La poste a une autre mission importante à remplir, soit l'acheminement du courrier auquel est venu s'ajouter le service des paiements. Tout échec essuyé dans d'autres domaines aurait de fâcheuses répercussions sur cette fonction primordiale. De plus une pluralité d'établissements de dépôts et de crédit est préférable à un seul, les remous financiers sont ainsi moins sensibles. Nous doutons d'ailleurs que cette idée puisse prendre corps, que les banques cantonales, autres organismes publics ou mixtes en majorité, se laissent dépouiller de leur principale source de capitaux, car les dépôts d'épargne proprement dits représentaient à fin 1945 pour les 27 banques cantonales, 3.209,5 millions de francs soit près de la moitié du total du bilan de 8.753,7 millions.

Une autre cause économico-technique de la thésaurisation peut être recherchée dans l'emploi insuffisant de la monnaie scripturale, eu égard

au développement des institutions de payement et des services qu'on peut normalement en attendre. Nous avons vu que grâce à elle, la phase préparatoire de la dépense, impliquant le maintien d'une réserve monétaire plus ou moins élevée, pouvait être abrégée.

En 1942, les 1.467 comptes de virements de la Banque nationale suisse accusaient en fin d'année un montant de fr. 1.147,8 millions, et le mouvement annuel total au doit et à l'avoir fut de fr. 35.634 millions dont 91,78 % sans emploi de numéraire.

Durant la même année, les 150.242 titulaires de comptes de chèques postaux plus 261 comptes internes, avaient un avoir de, respectivement, fr. 767 millions et 19,6 miltions, et accusaient un mouvement annuel total de fr. 53.329 millions, dont 81,77 % sans numéraire.

Il y a huit chambres de compensation dirigées par la Banque nationale, avec en 1942 82 membres. Ces chambres de Bâle, Berne, La Chaux-de-Fonds, Genève, Lausanne, Neuchâtel, Saint-Gall et Zurich totalisaient un mouvement annuel de fr. 2.010,8 millions, dont 56,11 % furent compensés et 43,89 % portés en comptes de virements de la Banque nationale. En définitive tout cela a été réglé sans déplacements d'espèces.

Le clearing des titres pour opérations au comptant est organisé à Bâle et à Zurich. En 1942 il y avait 18 membres dans la première ville et 24 dans la seconde. Mouvement total à Bâle, fr. 113 millions dont 60,6 % réglés par compensation. A Zurich, on a respectivement fr. 517 millions et 59,6 %.

A tout cela, il faudrait ajouter les virements entre banques, dont seul le solde donne lieu, à certains moments, à règlement, par l'intermédiaire le plus souvent des comptes de virements de la Banque nationale. Les statistiques à ce sujet ne nous donnent aucun renseignement.

La monnaie scripturale libère la monnaie légale mais elle lui reste subordonnée, en l'utilisant tout d'abord comme unité de compte. De plus étant constituée par des dépôts à vue et des crédits en comptes-courants, elle est convertible en tout temps en monnaie. L'expérience permet de déterminer approximativement la couverture liquide nécessaire à ces « provisions », le surplus est alors réellement libéré. Le processus de consommation plus ou moins long au point de vue individuel devient ainsi très bref. Nous touchons ici à la distinction à faire entre la vitesse de circulation proprement dite de la monnaie et sa thésaurisation. Il y a entre les deux une différence de degré qui, nous le verrons plus loin, ne peut être précisée qu'in concreto.

Une cause de thésaurisation du même ordre est l'insuffisance du rendement des placements. De nombreuses théories ont été émises pour expliquer et justifier l'intérêt. C'est le prix que l'emprunteur est disposé à payer pour l'usage d'un capital utile et existant en quantité limitée, et que le prêteur exige parce que dorénavant il n'en a plus le contrôle et la disposition. C'est au point d'intersection des courbes utilité-rareté et risque-libre-disposition du capital que se fixera le taux d'intérêt qui, comme tous les prix, aura tendance à s'uniformiser par catégories, sur un marché libre. Le capitaliste n'a aucun avantage à

placer son argent sans contre-prestation. Nous ne dirons pas cependant qu'il n'en aurait aucun à épargner, car l'épargne est un but en soi. Pratiquement l'influence du taux d'intérêt sur l'alternative consommation-épargne est négligeable comparée à celle qu'il a sur le choix thésaurisation-placement. L'élasticité de l'offre de capitaux apparaît ainsi plus grande, car la première alternative pose la question de la formation de l'épargne, qui est relativement lente, alors que la seconde celle de l'emploi d'une épargne existante. Mais il s'ensuit aussi qu'au début de la courbe d'intérêt, il y a certainement élasticité décroissante, qui fera place à un moment donné à une certaine rigidité, croissante d'abord, décroissante ensuite, pour finir par une nouvelle zone d'élasticité, croissante d'abord, puis décroissante. Cette dernière phase correspond à l'alternative consommation-épargne, au moment où le taux est si élevé que le revenu de l'épargne devient le but primordial, et où l'épargnant sera incité à réduire au maximum sa consommation. Pourquoi n'avons-nous pas précisé les taux d'intérêt auxquels s'opéraient les modifications d'élasticité ? Nous savons que les prix sont solidaires les uns des autres, celui des capitaux n'échappe pas à la règle et le coût de la vie, en particulier, en valorisant ou dévalorisant les revenus, aura à cet égard une grande influence.

En Suisse, le taux de rendement des placements à long et moyen terme semblait avoir atteint en 1942 le niveau le plus bas possible, avec 3,15 % en moyenne annuelle pour douze emprunts de la Confédération et des C.F.F. (calculé sur la base de l'échéance). Cependant une nouvelle baisse s'amorça dès 1946, portant ce taux au début de mai à 3,06 %. Le rendement des obligations à l'étranger accuse des modifications différentes, avec des minima pendant la dernière crise économique surtout, mais en 1942 il n'est inférieur à celui de la Suisse qu'en Grande-Bretagne, 3,03 %, et surtout aux Etats-Unis, 2,46 %, (avril 1946, respectivement 2,60 % et 2,08 % ; Suède 3,01 %).

Pour les placements en première hypothèque, 1942 représentait aussi le fond avec 3,75 %, taux qui était cependant déjà celui des années 1938 et 1939. Avril 1946 le voit se fixer à 3, 72 %.

En 1942, les obligations de caisse rapportaient en moyenne du 2,90 %, rendement qui était même de 2,75 % en 1938 (avril 1946 : pour 12 banques cantonales 2,96 et pour 5 grandes banques 2,91 %).

Le taux des dépôts d'épargne avec 2,60 % était identique en 1942 à ceux des années 1938, 1939 et 1941. De nouveau c'est l'intérêt le plus bas qui fut enregistré jusque là, et pourtant celui d'avril 1946, pour douze banques cantonales, est de 2,48 %.

Quant au marché monétaire, il présente sous une forme moins accentuée, cette même tendance à la baisse. Le taux des avances sur nantissement de la Banque nationale a atteint une première fois son niveau actuel de 2,50 % le 8 février 1933, puis après une reprise à 3,50% le 3 mai 1935, et 3% le 9 septembre 1936, il y revint le 26 novembre 1936 pour ne plus changer depuis. Le taux officiel d'escompte de 1 1/2 % est aussi en vigueur depuis cette dernière date, et ne fut non plus jamais inférieur.

Le taux d'escompte privé était le plus bas en 1938 avec 1 % en moyenne annuelle. Après s'être relevé au début de la guerre, il se maintint à 1,25 % dès novembre 1940. Quant à l'argent au jour le jour à Zurich il était à 1 ½ % en 1942 et 1 % dès 1944.

Le taux d'intérêt des avoirs en comptes de chèques postaux s'est longtemps maintenu à 0,3 % pour être abaissé en 1944 à 0,2 %.

Nous avons ainsi une image complète et actuelle du revenu des placements en Suisse. Ces taux sont jugés par d'aucuns trop bas pour stimuler l'épargne. Mais nous avons vu qu'à ce niveau l'alternative consommation-épargne ne se posait pas, c'est celle de tbésaurisation-placement qu'il faut envisager. Il est certain qu'aujourd'bui nous avons là une cause importante de thésaurisation. Toutefois, il semble que nous nous trouvions encore dans la zone de rigidité de l'offre de capitaux, mais en s'approchant de la zone d'élasticité, on risque d'assister à une subite diminution des placements. Certes une baisse du taux d'intérêt ne peut pas, à elle seule, déclencher une vague de thésaurisation d'une épargne ancienne. Ainsi il n'y aurait pas à ce moment-là de retraits en banques, mais que surviennent d'autres causes de thésaurisation, les capitaux retourneront ensuite plus lentement dans les banques si leur rendement est insuffisant. Par contre l'influence du taux d'intérêt sera direct sur le placement de l'épargne nouvelle. De même les hausses d'intérêt résorberont plus ou moins complètement la thésaurisation, selon le degré de persistance d'autres causes, et aussi selon l'idée que l'on pourra se faire sur l'orientation future de la courbe d'intérêt. En effet, pour les placements à long terme, le niveau ultérieur de celui-ci est plus important que le rendement immédiat, et il est souvent plus sage de renoncer momentanément à ce dernier s'il est faible, que de toucher par la suite et pour longtemps un revenu inférieur aux conditions du marché ou de devoir réaliser son placement avec un fort disagio. En attendant le prêt à court terme sera trop peu rémunérateur, et le capitaliste préférera souvent y renoncer et thésauriser son argent.

Le revenu des placements est dans beaucoup de pays influencé par certains droits de timbre et impôts, en particulier ceux dits « à la source » ou « anticipés ». Ces derniers ne sont pas définitifs, mais à condition que le revenu en question ainsi que le capital dont il dépend soient déclarés au fisc. Comme les capitaux mobiliers sont en général imposés au domicile de leurs propriétaires, les revenus des étrangers sont définitivement amputés du montant de ces impôts.

L'élasticité de l'offre des capitaux sera dès lors fonction non plus du taux d'intérêt, mais du revenu net.

Etant donné que les rendements suisses indiqués plus haut sont bruts, il convient de signaler les droits et impôts susceptibles de les réduire.

L'arrêté du Conseil fédéral du 31 octobre 1944 modifie une nouvelle fois, par son article 38, les taux des droits de timbre sur les coupons de titres émis par une personne domiciliée en Suisse, en les fixant uniformément à 5 % au lieu de 4 % pour les coupons d'obligations et autres titres semblables, 6 % pour les coupons d'actions, parts sociales,

parts de fondateurs etc. et 12 % pour les primes d'obligations à lots. Pas de changements pour les titres étrangers dont les intérêts sont passibles d'un droit de timbre de 2 % et les dividendes de 3 %, payé d'ailleurs le plus souvent globalement et pris en charge par le débiteur.

Ce même arrêté élève de 15 à 25 % le taux de l'impôt anticipé, introduit pour la première fois par un arrêté du Conseil fédéral du 1er septembre 1943 entré en vigueur le 1er janvier 1944. Il a pour objet principalement les intérêts, rentes, parts aux bénéfices de titres suisses, les intérêts des avoirs en banques et caisses d'épargne suisses (à l'exception des carnets d'épargne ou de dépôts nominatifs dont l'intérêt est inférieur à fr. 15.—), les lots en espèces, dépassant fr. 50.—, de loteries suisses. Par contre un arrêté du même jour, modifiant celui relatif à l'impôt pour la défense nationale des 9 décembre 1940/20 novembre 1942, améliore un peu la situation du petit capitaliste en supprimant un impôt de 5 % perçu à la source, à titre définitif, sur les mêmes prestations que ci-dessus. Certains établissements et corporations de droit public et privé avaient droit, cependant, à son remboursement.

En résumé, dès le 1er janvier 1945, ces impôts à la source sont de 25 % pour les dépôts d'épargne et avoirs en comptes-courants et de 30 % pour les obligations, avoirs en banques à long terme, actions, participations, parts sociales etc., ainsi que pour les primes d'obligations à lots (nous laissons de côté les loteries). 25 % sont récupérables, pour les personnes physiques, par imputation sur les impôts cantonaux et communaux, et pour les personnes morales, par remboursement au plus tôt l'année suivante (un remboursement par acomptes durant l'année en cours peut avoir lieu si le montant annuel dépasse fr. 4.000.—). Dans tous les cas la rétrocession n'aura lieu que si la déclaration fiscale du contribuable mentionne les placements y relatifs.

Nous n'avons pas à rechercher si ces mesures, combinées avec deux amnisties en l'espace de deux ans, furent efficaces dans la lutte contre la fraude fiscale, mais il est certain que celle-ci a été rendue moins profitable, car pour la majorité des capitalistes le montant total des prélèvements à la source dépasse ce qu'ils devraient payer en faisant une déclaration complète. Toutefois le revenu effectif est-il encore suffisant pour qu'il vaille la peine de s'astreindre à des formalités plus ou moins nombreuses et compliquées ? Et surtout, la déclaration une fois faite doit être à l'avenir renouvelée avec la même exactitude ; or si actuellement la fraude fiscale ne « paye » pas, en sera-t-il toujours ainsi ? Selon les réponses que l'on donnera à ces questions, on déclarera ou on ne déclarera pas, et surtout on placera ou on thésaurisera sa fortune. Nous touchons là aux causes politico-psychologiques de la thésaurisation.

Section 2 : Causes politico-psychologiques

Une de ces causes tient en effet à l'incertitude qui peut régner au sujet de la politique fiscale du pays. L'Etat se doit d'avoir en cette matière une attitude claire. On ne peut évidemment pas exclure les

risques de changements de régimes, ni même de tendances gouvernementales, mais il est inadmissible qu'un même gouvernement prenne des mesures contradictoires. Le fameux Sacrifice pour la défense nationale qui devait être « unique » est semble-t-il pour la Suisse un exemple malheureux, il aurait été préférable dès le début de subordonner son renouvellement au développement de la situation militaire.

Il est probable que certains capitalistes aient dû emprunter pour payer leur « part de sacrifice », faute d'avoir une fortune mobilière suffisante. D'autres ont pu réaliser des titres par exemple. Mais on peut prévoir qu'à l'avenir ceux-là préféreront garder liquides et cachés aux yeux du fisc, des capitaux qui de toutes façons serviront à payer des impôts pour la partie de fortune déclarée.

Si actuellement chez nous l'impôt n'absorbe pas tout le revenu, même pas la moitié dans la plupart des cas, la complexité et surtout la superposition de nos systèmes fiscaux risquent de donner, à celui qui dispose de ressources variées, l'impression qu'il paye au fisc pour sa fortune plus qu'elle ne lui rapporte, et à moins de tenir au minimum une comptabilité simple complète, il n'aura pas la possibilité de se rendre compte de la véritable situation. Il ne lui restera qu'un sentiment de fiscalité excessive qui l'incitera à soustraire ses biens aux regards de l'Etat et à les conserver en la forme la plus anonyme et la plus mobile qu'est la monnaie. L'inventaire au décès, introduit sur le terrain fédéral avec l'impôt de défense nationale, bien que limité à l'existant au domicile du défunt et aux déclarations des héritiers, fortifiera encore ce comportement.

Une cause de thésaurisation analogue est celle qui a trait à la levée du secret des banques. L'on craint surtout les conséquences fiscales d'une telle mesure, mais il y a aussi en l'homme un instinct profond, une certaine pudeur, qui le pousse à tenir cachés des actes de sa vie privée. Or ces biens, mis par l'article 30 du Code des obligations suisse sur le même pied que « sa vie, sa personne, son honneur », sont dignes des mêmes égards.

Dans le second semestre de 1940, il y eut en Suisse une certaine propagande en faveur de cette suppression du secret bancaire, amorcée par une proposition d'un haut fonctionnaire bernois tendant à ce que le Conseil fédéral prenne un arrêté en ce sens. De nombreuses banques enregistrèrent des retraits dès le mois d'octobre. Il est probable que l'arrêté du Conseil fédéral du 13 février 1945, entré en vigueur immédiatement, tendant à garantir les droits du fisc en matières d'assurances, ait eu les mêmes effets. Il prévoit que sauf déclaration écrite du preneur d'assurance, l'assureur exerçant son activité en Suisse doit annoncer à l'administration fédérale des contributions, les prestations qu'il exécute en vertu d'assurance sur la vie, rente viagère et pension à des bénéficiaires domiciliés en Suisse. Contrairement à ce qui fut stipulé, le silence de l'assuré aurait dû être interprété comme un refus d'autorisation de déclarer. Si cette atteinte au secret du patrimoine est encore restreinte, on pouvait croire qu'il s'agissait d'un début, malgré qu'en 1941 un porte-parole du Conseil fédéral ait publiquement déclaré qu'au-

cune mesure de ce genre n'était envisagée. Depuis, les arrêtés du Conseil fédéral des 13 juillet 1945 instituant le blocage des avoirs appartenant à des personnes expulsées de Suisse, 29 mai/3 juillet 1945 relatifs au recensement des biens allemands et 14 août 1945 à celui des avoirs japonais, complétés par ceux du 30 novembre 1945, ainsi que l'arrêté du 22 février 1946 sur la recherche de biens enlevés dans les territoires occupés pendant la guerre, sont allés beaucoup plus loin. Ils donnent un large droit d'inquisition à l'Office suisse de compensation, mais leur caractère trés spécial ne permet pas, à cet égard, de préjuger de l'avenir. Le dernier surtout fait penser à la poursuite courante du recel.

Toute menace de renversement politique interne, avec toutes les modifications qu'il implique en matière fiscale et de droit de propriété, entraîne une recrudescence de thésaurisation.

Les perspectives de dépréciation monétaire dans un pays, s'accompagnent d'une fuite devant la monnaie nationale. Si l'on peut immobiliser ses capitaux pour un certain temps, on rechercbera des « valeurs réelles ». Si l'on veut rester « liquide », on pourra thésauriser de l'or, des billets de banque étrangers ou constituer dans un autre pays des dépôts à court terme. L'or aura souvent disparu de la circulation depuis longtemps, et il coûtera très cher, quant aux monnaies et avoirs étrangers, un contrôle des changes fera parfois obstacle à leur acquisition.

Lorsque ce dernier survient après coup, les détenteurs d'avoirs étrangers sont fréquemment obligés de les céder à l'office des changes au cours officiel. S'ils préfèrent ne pas donner suite à cette réquisition, ils devront se résoudre à les laisser sine die dans le pays débiteur. Nous avons connu en Suisse dès la dernière crise économique de tels capitaux. « Die Annahme, dass die gehamsterten Noten zum grossen Teil im Ausland liegen oder auf Rechnung von Ausländern in den Tresoren der Schweizerbanken oder auch anderswo, klingt nicht unglaubwürdig. Es sind dies Ausländer, die in unsere Währung mehr Vertrauen haben als in ihre eigene und die sich infolge der Todesstrafe auf Devisenvergehen hüten, diese Bestände aufzuheben, die nur warten, bis der Krieg zu Ende ist, um wieder freies Verfügungsrecht zu besitzen. Zu dem Zwecke werden grosse Notenabschnitte gehamstert, aus dem leicht verständlichen Grunde, dass eine Tausendernote leichter zu verstecken ist als zehn Hunderternoten. » [127]

Logiquement la Suisse et d'autres pays auraient dû répondre au moratoire des transferts allemand par une mesure analogue. Alors que les capitaux allemands jouissaient chez nous d'une complète liberté, l'utilisation de ceux que nous détenions en Allemagne fut strictement réglementée, entraînant du même coup leur dépréciation.

Une faillite ou même un sursis bancaires entraînent souvent une vague de thésaurisation par retraits de dépôts d'épargne et d'avoirs à

---

[127] Willy Petrzilka, Die Wirkungen des Kriegsausbruchs auf das Geld-und Kreditwesen in der Schweiz 1914 und 1939-40, Zürich 1943, p. 56.

vue. En ce qui concerne les premiers, la Loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne du 8 novembre 1934, prévoyant en son article 15 la collocation des dépôts d'épargne jusqu'à concurrence de fr. 5.000.— en troisième rang, pourrait, si elle était mieux connue du public, atténuer dans une certaine mesure un tel « run ».

L'instabilité du marché financier incite normalement les amateurs de placements à surseoir à des achats de titres et à garder liquides les capitaux qu'ils y destinaient. De même une forte baisse en bourse est souvent accentuée par des ventes massives, dont le produit sera conservé en billets afin de pouvoir plus rapidement procéder à de nouveaux investissements dès qu'une tendance inverse se manifestera.

Si momentanément on ne veut ou ne peut pas remplacer des stocks de marchandises vendus, la partie du fonds de roulement qui y était affectée, ne doit pas être placée à long terme si l'on voit l'éventualité d'un réapprovisionnement prochain. Sa thésaurisation sera souvent la seule solution convenable, eu égard au faible rendement des prêts à court terme et des frais qu'occasionneraient d'autres placements.

La crise économique voit se conjuguer de nombreuses causes de thésaurisation. Baisses sur les marchés des capitaux et des marchandises, entraînant des réalisations auxquelles ne succéderont que beaucoup plus tard de nouveaux achats. Diminution des profits, donc des dividendes. Dénonciations de crédits mais bientôt renonciations à des crédits et remboursements volontaires, d'où fléchissement du taux d'intérêt. Conversions et remboursements anticipés d'emprunts par obligations. Chômage croissant occasionnant à l'Etat de grosses dépenses auxquelles s'opposent des rentrées d'impôts réduites. Elaboration de programmes financiers avec fiscalité excessive, risques d'avilissement monétaire. Revendications sociales visant à une plus juste répartition des fortunes, menaces de bouleversements politiques. Tels sont en raccourci les faits susceptibles de faire naître la thésaurisation sous toutes ses formes.

La guerre présente tout cela d'une façon plus accusée encore. L'insécurité de l'avenir est très grande et chacun s'efforcera d'y parer. En particulier les perspectives de constitution de provisions ménagères, d'évacuation, de dispersion familiale, la mobilisation de l'armée ont pour conséquence une augmentation des réserves monétaires individuelles. Parallèlement, les banques chargées d'alimenter cet accroissement de numéraire, amplifient souvent ce mouvement, dans la crainte d'un resserrement du marché de l'argent ou de difficultés de transports. Relevons d'ailleurs que le souvenir d'un défaut de souplesse du système bancaire dans des situations analogues, contribue à multiplier les retraits. Ainsi au début de la dernière guerre mondiale, beaucoup de thésauriseurs n'avaient pas oublié les moratoires généraux et les fermetures de banques qui eurent lieu en 1914, mais rien de tel ne s'est produit alors. La longue tension qui, depuis l'annexion de l'Autriche par l'Allemagne en mars 1938, précéda l'ouverture des hostilités, avait en effet permis au public et aux autorités de prendre progressivement leurs dispositions.

En Suisse, après une faible augmentation en mars 1938 déjà, la circulation fiduciaire passa subitement de fr. 1.554 millions à fr. 1.933 millions d'août à septembre 1938. Octobre amena cependant une diminution à fr. 1.736 millions, chiffre qui variera peu jusqu'à fin juillet 1939 (fr. 1.741 millions). Jusqu'au 30 septembre avec fr. 2.082 millions (fin août fr. 2.024 millions déjà) l'accroissement sera encore de 300 millions de francs à peu près. En mai 1940, lors de la seconde mobilisation générale à la veille de l'invasion de la Belgique, une nouvelle vague de thésaurisation de plus de fr. 150 millions (fin avril fr. 2.031 millions ; fin mai 2.246 millions) portera la circulation fiduciaire à un niveau de 775 millions de francs supérieur à celui du 28 février 1938, et cela sans qu'aucune panique ne se soit manifestée. Il est d'ailleurs probable qu'il en a été de même dans la plupart des pays. En tout cas nous n'avons pas connaissance que des mesures aussi draconiennes que celles prises en 1914 aient été nécessaires cette fois-ci. Certaines précautions furent vraisemblablement utiles. Ainsi le Danemark adopta le 31 août 1939 une loi permettant au gouvernement de limiter les retraits des dépôts bancaires. Une ordonnance du 1er septembre en fixa le montant maximum à 300 kroner par semaine et par déposant. En Finlande, une mesure analogue fut décrétée en octobre. Les banques furent fermées en Palestine du 27 au 29 août, puis les prélèvements contingentés jusqu'au 24 septembre. De même, fermeture générale des banques en Yougoslavie, du 2 au 7 septembre 1939 ; les dépôts d'épargne y étaient d'ailleurs soumis à un moratoire depuis 1934. Dès le 8 septembre un préavis d'un à trois mois fut exigé pour les demandes dépassant 5.000 dinars. Le 4 septembre était « bank holiday » dans le Royaume-Uni. La fermeture des guichets et la liquidation en novembre 1939 du « Crédit Anversois » a été la seule faillite bancaire importante de cette période critique. Dans plusieurs pays, les bourses cessèrent momentanément leur activité.

C'est surtout la structure de la circulation monétaire qu'il a fallu adapter aux besoins de la thésaurisation. Certains états ont émis des coupures d'une valeur supérieure à la normale, ainsi la Finlande, en octobre 1939, des billets de 1.000 et 5.000 markkaa et la Suède, en septembre, de 10.000 kronor. Comme en 1914, le public thésaurisa, ici et là, des pièces métalliques, d'argent surtout. Il est vrai que l'accroissement de la monnaie divisionnaire au début de la guerre, s'explique en partie par les achats au détail auxquels chacun procède, soit pour constituer une réserve de denrées, soit pour profiter encore des prix bas du temps de paix. Le paiement des soldes militaires exige de même des espèces de faible valeur nominale. Notre banque d'émission a dû, pour faire face à ces besoins, remettre en circulation dès le mois d'août des billets de fr. 5.—, comme elle l'avait fait durant le même mois de 1914. En outre, notre circulation de monnaies frappées passa de fr. 227,2 millions à fr. 245,1 millions entre fin 1938 et 1939 et à fr. 260 millions au 31 décembre 1940. L'Allemagne émit aussi dès le 4 septembre des billets de un, deux et cinq marks. Les pièces métalliques détenues par la Reichsbank diminuèrent de 168 millions de marks le 23 août à 63 mil-

lions le 7 septembre 1939 ; il fallut en outre frapper pour 129 millions de pièces nouvelles entre fin juin et fin septembre. En Hongrie, on mit sur le marché, en septembre, des monnaies d'argent pour un montant de 120 millions de pengö, soit le maximum prévu par un décret de novembre 1938, plus une certaine quantité de pièces en métal vil. En Roumanie, on autorisa à la même époque la frappe de nouvelles pièces pour 2.500 millions de lei.

La pénurie de métal obligea d'ailleurs certains pays à remplacer leur monnaie métallique par des billets. En Allemagne, la force libératoire des pièces d'argent de deux marks fut supprimée dès le 1er janvier 1940. En septembre 1939, les pièces d'argent françaises de 10.— et 20.— francs, et celles de 5.— francs en nickel, ont été échangées contre des billets, puis ultérieurement les billets de cinq francs le furent contre des pièces en bronze d'aluminium. [128]

C'est surtout immédiatement avant, et au moment de la déclaration de guerre, que la recherche de la liquidité se manifeste intensivement. Par la suite, sauf lors de certains événements marquants de la période des hostilités dont l'invasion du pays serait le principal, l'insécurité politique agit d'une manière passive en ce sens que l'épargne ancienne et nouvelle hésitera à se placer. D'autres éléments d'ailleurs contribueront à renforcer la thésaurisation. D'une part une fiscalité souvent excessive et un contrôle des prix et des profits, de l'autre le plein emploi de la main-d'œuvre et une grande demande de produits agricoles indigènes et d'articles de remplacement lancés fréquemment par de nouveaux entrepreneurs, entraînent une redistribution des fortunes et des revenus. L'inexpérience financière de certains se traduira alors par une plus grande stagnation monétaire. De même de nombreux spéculateurs chercheront à rester « liquides » et les trafiquants du marché noir priseront particulièrement l'anonymat des billets de banque.

Section 3 : Causes selon J.-M. Keynes

Nous terminerons cette étude des causes de la thésaurisation par l'examen de la théorie de J. M. Keynes sur la liquidité.

C'est dans sa « Théorie Générale de l'Emploi, de l'Intérêt et de la Monnaie » [129], qu'il faut en rechercher la forme achevée. Nous trouvons au chapitre XV intitulé « Les motifs psychologiques et commerciaux de la liquidité » que les causes de la demande totale de monnaie sont

---

[128] Voir en particulier S. D. N., Monnaies et Banques 1939-40, vol. I, Aperçu de la situation monétaire, Genève 1940, p. 36 et suiv.

[129] Traduction française par Jean de Largentaye. Payot, Paris 1942.

« 1. *Le motif de revenu.* — Une première raison de conserver de la monnaie est de combler l'intervalle entre l'encaissement et le décaissement du revenu. Dans une décision de conserver un certain montant global de monnaie, ce motif intervient avec une force qui dépend principalement du montant du revenu et de la longueur normale de l'intervalle entre son encaissement et son décaissement. Le concept de vitesse de transformation de la monnaie en revenu convient exactement à cet aspect de la question.

» 2. *Le motif d'entreprise.* — De même on conserve de la monnaie pour combler l'intervalle entre l'époque où on engage des dépenses professionnelles et celle où on reçoit le produit de la vente ; l'argent conservé par les négociants pour combler l'intervalle entre un achat et une réalisation appartient à cette catégorie. L'intensité de cette sorte de demande dépend principalement de la valeur de la production courante (i. e. du revenu courant) et du nombre de mains entre lesquelles elle passe.

» 3. *Le motif de précaution.* — Le souci de parer aux éventualités qui exigent des dépenses inopinées, l'espoir de profiter d'occasions imprévues pour réaliser des achats avantageux, et enfin le désir de conserver une richesse d'une valeur monétaire immuable pour faire face à une obligation future stipulée en monnaie sont autant de nouveaux motifs à conserver de l'argent liquide.

» La puissance de ces trois sortes de motifs dépend en partie du coût et de la sécurité des méthodes qui permettent d'obtenir de l'argent en cas de besoin, par des avances temporaires d'une forme quelconque et notamment par des découverts ou des facilités du même ordre... La puissance de ces motifs dépend encore de ce que nous pouvons appeler le coût relatif de la détention de monnaie. » Et il explique que s'il faut, pour rester liquide, différer l'achat d'un capital productif, cela augmente le coût relatif à la détention de la monnaie, tandis qu'il sera diminué si on reçoit un intérêt de dépôt ou épargne des agios de banque.

« 4. Reste enfin *le motif de spéculation* », qui peut se définir comme « le désir de tirer profit du fait qu'on sait mieux que le marché ce que réserve l'avenir. »[130] « ... La demande globale de monnaie déterminée par le motif de spéculation varie d'une manière continue sous l'effet d'une variation graduelle du taux de l'intérêt... »[131] Il convient de préciser que Keynes n'attribue nulle étanchéité à chacune de ces catégories, il voit dans la demande globale de monnaie « ...une décision unique, à la formation de laquelle concourent plusieurs motifs différents. »[132]

---

[130] op. cit. p. 185.

[131] op. cit. p. 211 à 213.

[132] op. cit., p. 211.

Voyons maintenant ce qui constitue pour lui la thésaurisation proprement dite. Il n'emploie que rarement ce terme ; « Le concept de thésaurisation peut être considéré comme une première approximation du concept de préférence pour la liquidité. A vrai dire, si on remplaçait la — thésaurisation — par la — tendance à thésauriser —, les deux concepts seraient strictement identiques... La décision de thésauriser, en effet, n'est pas prise arbitrairement ou sans égard aux avantages offerts par la renonciation à la liquidité, elle résulte de la mise en balance des avantages de chaque solution... » [133] Quoi qu'il en soit « ...le montant de la thésaurisation est nécessairement égal à la quantité de monnaie (ou encore — d'après certaines définitions — à la quantité totale de monnaie diminuée de celle qui correspond au motif de transactions)... » [134] Or ce dernier est « ...le besoin de monnaie pour la réalisation courante des échanges personnels et commerciaux... » [135], et il se subdivise « ...en motif de revenu et motif d'entreprise... » [136] Les motifs 1 et 2 seraient ainsi en dehors de la thésaurisation, à condition, selon nous, que le montant conservé en monnaie soit proportionné aux dépenses de consommation non pas seulement « normales », mais prochaines, ce qui correspond à notre « stade préparatoire de la consommation ». Le troisième motif rentre bien sans restrictions dans le groupe des causes politico-psychologiques de la thésaurisation. Quant au quatrième, en tant qu'il a trait à la préférence pour la liquidité conditionnée par le taux d'intérêt, il serait à rapprocher de nos causes économico-techniques, mais comme motif ayant pour base « ...les changements de la prévision influant directement sur la fonction de liquidité. » [137], ce serait une cause politico-psychologique.

Au milieu de ce XVe chapitre, Keynes assimile par cette équation [138] $\frac{R}{V} = M_1$, le montant de monnaie détenu pour les motifs de transactions et de précaution (M_1) au revenu (R) divisé par la vitesse de transformation de la monnaie en revenu (V) et précise : « Il n'y a, bien entendu, aucune raison de supposer que la valeur de V soit constante. Cette valeur dépendra du caractère de l'organisation bancaire et industrielle, des habitudes sociales, de la répartition du revenu entre les différentes classes, et du coût effectif de la détention d'argent oisif. » [139] Une nette distinction entre la monnaie destinée à la consommation et celle conservée comme épargne nous eût paru désirable.

---

[133] op. cit., p. 189.
[134] op. cit., p. 189.
[135] op. cit., p. 185.
[136] op. cit., p. 211.
[137] op. cit., p. 213.
[138] op. cit., p. 217.
[139] op. cit., p. 217.

Plus loin il conclut « Dans une société statique ou dans une société où, pour toute autre raison, personne n'a d'incertitude au sujet des taux d'intérêt futurs, la fonction de liquidité L_2 ou propension à thésauriser (comme nous pouvons l'appeler) est toujours nulle en état d'équilibre. » [140]

---

[140] op. cit., p. 224.

CHAPITRE VI

Effets de la thésaurisation

Les effets de la thésaurisation sont à distinguer de ses buts. Ceux-ci sont étroitement liés aux causes, du moins lorsqu'elles sont politico-psychologiques, et présentent comme elles un caractère plutôt individuel.

Quant aux effets individuels, ils ne nous retiendront pas longtemps, car la décision de thésauriser n'est pas prise indépendamment des conséquences qu'elle entraîne pour son auteur. Celui-ci met chaque fois en balance, le but donc les avantages, et l'effet donc les inconvénients résultant pour lui de la déteution improductive de monnaie. Ils se résument en trois points : perte de revenu, risque de destruction ou de perte du capital, risque de dépréciation monétaire. Ce dernier existe d'ailleurs dans une mesure égale pour les créances, seul l'investissement en « valeurs réelles » permet d'y échapper partiellement. Il est cependant très réduit et même négatif lorsque la thésaurisation porte sur un métal-étalon. De cette comparaison des avantages et des inconvénients, faite d'ailleurs souvent inconsciemment, dépendra non seulement l'existence de la thésaurisation, mais aussi son ampleur et sa durée.

Parler des effets de la thésaurisation, c'est essentiellement aborder son aspect collectif, économique.

Section 1 : Effets de la thésaurisation de l'or

§ 1. *Sur le plan national*

Sous un régime de « gold specie standard », les effets de la thésaurisation de pièces d'or seront les mêmes que ceux relatifs à la thésaurisation d'autres monnaies à circulation effective. Quant à ceux de la thésaurisation de lingots, ils seront identiques à ceux exposés ci-après.

Dans un système de « gold bullion standard » et même de « gold exchange standard », parfait ou non, la détention d'or par les particuliers prive la banque centrale d'une masse de manœuvre correspondante. Ses capacités de crédit à l'intérieur et ses possibilités de paye-

ment envers l'étranger en seront réduites d'autant. « Einmal dürfte wohl für die Zukunft eine Politik vorauszusehen sein, die die Metallbestände des Landes in höherm Masse als bisher bei der zentralen Notenbank konzentriert. Für den internen Zahlungsverkehr brauchen wir kein Gold, gut gedeckte Banknoten leisten dieselben Dienste ; wogegen das im Umlauf befindliche Gold bei weitem nicht die gleichen Dienste leisten kann, wie das bei der Notenbank ruhende. »[141] Cette critique du « gold specie standard » trouve de même ici son application. Si la loi monétaire suisse prévoit une couverture métallique des billets de 40 %, le montant de l'or détenu par la Banque nationale peut assurer une circulation fiduciaire deux fois et demie plus élevée. L'on comprend alors l'appel que notre banque d'émission lança le 28 juillet 1914 : « Die Banken und mit ihnen das ganze Land haben das allergrösste Interesse, dass der Nationalbank nicht Gold und Silber zur Thesaurierung entzogen werde ; denn diese Rückzüge würden den Betrag von Noten, die wir zu Verfügung des Publikums stellen können, um das Mehrfache vermindern. »[142] Le même jour elle publiait un communiqué selon lequel, pour sauvegarder sa réserve métallique, elle interrompait toutes relations d'affaires avec les entreprises « ...die in diesen Zeiten spekulativ, um einen Kursgewinn zu erzielen, oder für irgendwelche andere Operation, die ohne Barschaftsexport geregelt werden könnte, Gold- und Silbermünzen ins Ausland ausführen. »[143]

Malgré ces précautions, la Banque nationale atteignit le 31 juillet 1914 les limites de sa capacité d'émission, du moins en ce qui concerne l'acceptation de valeurs en nantissement. La situation ce jour-là était en effet la suivante : (en millions de francs)

1. Couverture métallique	197,8
2. Limite d'émission (chiffre 1 × 2,5)	494,6
3. Circulation fiduciaire	409,3
4. Marge d'émission (chiffres 2 — 3)	85,3
5. Portefeuille d'effets	215,1
6. Couverture totale de la circulation (chiffres 1 + 5)	412,9
7. Marge d'émission libre pour d'autres opérations, y compris les versements sur comptes de virement (chiffre 6 — 3)	3,6
8. Avances sur nantissement	32,0

Le 4 août, elle adressait une nouvelle circulaire aux banques suisses, les priant de « ...ihre Reserven an Barschaft unverzüglich bei der Nationalbank einzahlen, wogegen wir uns verpflichten, ihnen den Gegenwert in Noten nach Massgabe ihrer dringenden Bedürfnisse

---

[141] Julius Landmann, Geldmarkt und Bankpolitik in der Schweiz im III Quartal 1914, Journal de statistique suisse 1914, p. 306.

[142] Journal de statistique suisse 1914, annexe 12, p. 310.

[143] Journal de statistique suisse 1914, annexe 13, p. 310.

täglich auszuzahlen. »[144] Le lendemain elle annonça de nouvelles restrictions, en exigeant, lors du réescompte, des clients qui auraient encore des disponibilités en compte de virements la délivrance des deux tiers du montant de monnaie demandé en effets et d'un tiers en or.

Les effets internes de la thésaurisation de l'or seront d'autant plus importants que la couverture-or réelle sera proche de la couverture légale. La réserve métallique effective passa en Suisse de 71 % le 23 juillet 1914 à 44 % le 31 juillet et en même temps, les avertissements de la Banque nationale se firent toujours plus pressants et ses restrictions à l'émission des billets furent de plus en plus grandes.

Rien de tout cela ne se produisit en 1939. Par la suite, les réserves d'or, bien que partiellement indisponibles, furent même assez importantes pour permettre à la Banque nationale la vente de pièces d'or en vue de régulariser le prix de ce métal et de détourner le public de la thésaurisation des billets, jugée moins stable que celle de l'or et partant plus dangereuse pour l'édifice des prix.

Elle commença par céder l'encaisse dont elle disposait au début de la guerre, puis en 1945, la Monnaie fédérale frappa 3,5 millions de pièces de 20 francs, correspondant à une valeur marchande de 98,5 millions. Ces « Vreneli » ne furent en effet pas fabriquées sur la base de la nouvelle parité légale du franc.[145] Pour qu'elles puissent se traiter, et ainsi éviter des confusions, aux mêmes conditions que celles émises jusqu'en 1935, elles furent frappées selon les normes d'avant la dévaluation. On leur donna jusqu'au millésime de 1935, avec une lettre L (lingot) cependant, pour les distinguer des pièces antérieures. Ce fut un montant d'environ un demi-milliard de francs qui alimenta ainsi de 1939 à 1945 la thésaurisation de pièces d'or.[146]

En conclusion, sur le plan national la thésaurisation de l'or aura un effet directement déflationniste dans un pays à circulation d'or effective, et indirectement déflationniste dans un pays à circulation fiduciaire proprement dite. Dans ce dernier cas, ce sera dans une mesure correspondante au rétrécissement de la marge d'émission. Parfois, comme en Suisse durant la guerre 1939-45, cette marge sera si grande, que la banque centrale préférera même, voir se développer la thésaurisation de l'or plutôt que celle des billets.

§ 2. *Sur le plan international*

La thésaurisation de l'or et sa déthésaurisation ont les mêmes effets qu'une diminution ou une augmentation de la production du métal elle-même. Toutefois les causes en sont différentes. L'extraction

---

[144] Journal de statistique suisse 1914, annexe 16, p. 311.

[145] Remarquons qu'il aurait fallu, au préalable, fixer définitivement cette parité.

[146] Renseignements donnés par la Banque nationale suisse dans une lettre personnelle du 17 juillet 1946.

de l'or se règle plus ou moins automatiquement sur les fluctuations générales des prix dans les pays producteurs. Elle sera tout particulièrement sensible aux variations des définitions monétaires de ces derniers comme aussi, dans une certaine mesure, des pays acheteurs, tout au moins avant que la péréquation des prix ne se soit achevée. Quant à l'influence de la thésaurisation sur l'approvisionnement mondial en or, elle sera parfois parallèle, d'autres fois inverse de celle de la production elle-même. La thésaurisation de l'or est dans une large mesure épidémique, en raison du fait que pour une bonne partie de l'humanité, notamment en Orient, ce métal constitue le symbole de la richesse et le moyen d'épargne par excellence, ceci partiellement pour des causes économico-techniques. Dans ces pays, les variations de la thésaurisation iront de pair avec celles de l'activité économique. « Le contraste est frappant avec la période de 1921 à 1930 pendant laquelle l'or était drainé vers l'Inde à la cadence de 80 millions de $ par an (soit 135 millions de $ au nouveau prix de 35 $ l'once), absorbant près d'un cinquième de la production nouvelle. Quand on cherche à évaluer l'or dont on disposera à l'avenir pour les besoins monétaires, il faut tenir compte d'une recrudescence possible de la thésaurisation en Orient. En fait, la thésaurisation a peut-être bien déjà commencé en Orient ; dans les bazars de l'Inde, l'or a été récemment demandé en plus grande quantité et y a été payé plus cher. » [147]

La thésaurisation de l'or est, nous l'avons vu, générale, mais ce n'est que lorsqu'elle prend de telles proportions qu'elle peut nous intéresser au point de vue international traité ici. De même, si l'or détenu par les banques centrales ne doit pas être considéré comme thésaurisé, car c'est bien ainsi qu'il remplit aujourd'hui sa fonction monétaire, peut-il en être toujours de même lorsque certains pays concentrent ainsi la plus grande partie du stock mondial, alors que d'autres en sont presque dépourvus ? Nous avons déjà dit que c'était actuellement le cas des Etats-Unis d'Amérique. « L'afflux d'or, aux Etats-Unis, durant les quatre années qui suivirent 1933 fut en grande partie neutralisé, tout d'abord par l'accumulation de réserves supplémentaires dans les banques commerciales et, ultérieurement, en 1936-37, par le relèvement du pourcentage de la couverture légale et par l'application du plan de stérilisation de l'or, dont le Trésor des Etats-Unis prit l'initiative en décembre 1936. » [148] « En septembre 1937, lorsque le montant total du stock d'or monétaire des Etats-Unis atteignit temporairement un maximum dépassant 12.700 millions de dollars, ce stock avait été « stérilisé », jusqu'à concurrence d'environ 4.200 millions, en dehors du système des banques centrales (1.200 millions par le Fonds « inactif » du Trésor et 3.000 millions au moyen des relèvements de la couverture

---

[147] B. R. I. Douzième rapport annuel, 1er avril 1941-31 mars 1942, Bâle 1942, p. 114 et 115.

[148] S. D. N., L'expérience monétaire internationale, Genève 1944, p. 90.

légale). » [149] Nous avons là une mesure de politique monétaire intérieure ayant pour but la stabilisation du volume de crédit interne malgré l'arrivée de capitaux étrangers en grande partie flottants. C'est cependant une balance des comptes longtemps active qui constitua la base de cette accumulation d'or, l'afflux de « hot money », dont une partie d'ailleurs était américaine, ne fit que rendre plus sensible cette situation. « Désormais les Etats-Unis, qui en 1913 étaient encore débiteurs de l'Europe, apparaissent comme le grand pays créditeur, appelé à jouer le rôle de banquier du monde. Dès 1920, on évalue à 6 milliards de dollars le montant de leurs avoirs à l'étranger (« dettes interalliées » non comprises). Au cours des années suivantes la puissance financière des Etats-Unis s'affirme. De 1921 à 1928 les Etats-Unis prêtent au reste du monde plus de 8.500 millions de dollars. Le chiffre annuel des émissions — un milliard de dollars — représente sensiblement cinq fois le chiffre des émissions étrangères sur le marché français avant la guerre, presque trois fois le chiffre des émissions étrangères à Londres en 1913. Et fait plus significatif encore : sur ce total de 8 milliards et demi, plus de 4 milliards et demi sont absorbés par l'Europe, par cette Europe qui naguère fournissait au reste du monde les capitaux nécessaires à sa mise en valeur. » [150] Selon la loi des débouchés de Say, la monnaie n'est que le véhicule des échanges qui peuvent ainsi ne pas être à tous moments équivalents, mais ils le seront à la longue. C'est essentiellement par le jeu des prix et des revenus que cet équilibre devrait se réaliser, mais cela suppose, dans le domaine international, des fluctuations continuelles à l'intérieur des pays, une grande sensibilité de leur structure économique et une certaine solidarité entre les économies nationales. Or le processus de neutralisation des mouvements d'or, dont nous venons de parler, joint aux mesures douanières protectionnistes et au dumping, bref, l'inobservation des « règles du jeu », ont eu tôt fait de détraquer le mécanisme. Ajoutons à cela deux guerres particulièrement ruineuses pour l'Ancien Monde, mais très profitables au Nouveau, et l'on comprendra les raisons de cette extraordinaire accumulation d'or aux Etats-Unis. Il suffit par exemple de penser aux crédits d'environ 42 milliards de dollars qu'ils ont accordés, en vertu de la loi prêt-bail, durant la dernière guerre mondiale, montant représentant plus du double de leurs réserves déclarées d'or monétaire à fin 1944, qui elles-mêmes étaient égales aux deux tiers des réserves mondiales sans celles de l'U.R.S.S., pour se rendre compte des transformations économiques et financières considérables que peut occasionner une guerre.

La question du remboursement de ces crédits est en dehors de notre sujet, mais constatons qu'ou bien ils se régleront par transferts d'or ou par compensation grâce à une balance des comptes passive pour les Etats-Unis, ou bien ils ne seront jamais remboursés. La cession d'or,

---

[149] S. D. N., L'expérience monétaire internationale, op. cit., p. 91.

[150] Louis Pommery, Aperçu d'histoire économique contemporaine 1890-1945, Paris 1946, p. 139 et 140.

éventuellement d'avoirs, aggraverait encore la situation présente. Quant à une balance des comptes volontairement passive, qui consisterait en fait pour le peuple américain à vivre de son effort passé, de son épargne, elle ne pourrait constituer une solution que moyennant de profondes modifications dans le système de répartition intérieur ; l'épargne collective devrait devenir effectivement celle de chacun. Il est probable qu'aucune de ces deux voies ne sera suivie. La troisième, qui peut se traduire dans l'abandon conditionnel ou non de leurs créances par les Etats-Unis ou bien par la défaillance des pays débiteurs comme après la première guerre mondiale, semble dès maintenant vouloir être adoptée. Les récentes remises de dettes de guerre faites à la Grande-Bretagne et à la France, sont en effet un pas important dans ce sens.

Ce n'est pas par hasard que l'or s'est imposé comme moyen de payement international. Sa disparition dans plusieurs pays importants économiquement avait donné naissance, après la guerre 1914-1918, au « gold bullion standard » et surtout au « gold exchange standard ». Après les difficultés nées de la crise économique et les dévaluations des monnaies dirigeantes, les règlements par compensation, tout au moins avec les pays les plus éprouvés comme l'Allemagne, l'Italie, les pays de l'Europe danubienne et balkanique et certains états sud-américains, se développèrent. L'on sait à quelle contraction du commerce mondial ont abouti les accords de payements de toutes sortes, depuis le simple accord de devises jusqu'au clearing global. L'équilibre ne pouvait être en effet réalisé qu'au niveau des capacités de payement des pays débiteurs.

Les découverts, même importants entre nations, sont moins inquiétants que l'absence d'une monnaie internationale capable de les régler à la longue.

Les projets monétaires pour l'après-guerre semblent vouloir résoudre ce problème. Celui de Bretton Woods du 22 juillet 1944 est en voie d'exécution. Il prévoit l'institution d'un Fonds monétaire international, auquel chaque pays devra verser une quote-part fixée d'avance, à raison de 25 % en or (ou un montant égal à 10 % de ses avoirs en or et en dollars, si cela représente une valeur inférieure à ces 25 %) et de 75 % (ou le reste) en monnaie nationale. Le capital total sera au début de 8,8 milliards de dollars, dont 2.750 millions de dollars fournis par les Etats-Unis. Ce fonds permettrait à certains pays de se reconstituer une masse monétaire de manœuvre. En outre l'on tâcherait de supprimer la pression exercée sur les réserves monétaires nationales, par les mouvements de capitaux flottants recherchant la spéculation ou fuyant les risques d'ordre économique ou politique.

En vue de fournir les moyens nécessaires à la reconstruction des territoires dévastés par la guerre, ce plan propose en outre la création d'une Banque internationale de Reconstruction et de Développement, au capital autorisé de 10 milliards de dollars représenté par 100.000 actions de 100.000 dollars libérées de 20 %, soit 2 % en or et 18 % en monnaie nationale. La part des Etats-Unis est de 3.175 millions de dollars.

L'ensemble de ces mesures jointes à un déséquilibre des balances des comptes inverse de celui des années antérieures, pourraient amener une amélioration dans les relations internationales, et avec le temps une plus juste répartition de l'or entre pays, condition indispensable au rétablissement de l'étalon-or parfait.

Section 2 : Effets de la thésaurisation des billets et monnaies divisionnaires

La thésaurisation subite de monnaies divisionnaires peut créer de grosses difficultés au commerce de détail. Elle nécessitera la mise en circulation immédiate de nouvelles pièces ou de billets et parfois même entraînera spontanément l'introduction dans la circulation de biens fongibles de peu de valeur (des billets de tramway par exemple à Sao Paulo, selon un voyageur récemment arrivé du Brésil). Cependant la liquidité générale du marché peut ne pas en être profondément affectée et à ce point de vue comme à d'autres encore, les effets de cette thésaurisation sont les mêmes que ceux de la thésaurisation des billets.

§ 1. *De diverses opinions*

Avant d'examiner systématiquement les effets de la thésaurisation des billets, voyons ce qu'en disent les autorités monétaires suisses, les milieux financiers et certains économistes.

Le 6 mars 1943, le président de la Direction générale de la Banque nationale suisse disait dans son rapport à l'Assemblée générale des actionnaires [151] : « On a émis l'opinion que des billets autrefois thésaurisés étaient apparus sur le marché des marchandises et auraient ainsi contribué à la hausse des prix. Il se peut qu'à certaines époques, particulièrement au début de la guerre, des billets thésaurisés aient été employés à l'achat de provisions. Ce cas n'a guère dû se reproduire l'année dernière car actuellement il n'y a pas de doute que la thésaurisation ne soit plus importante qu'avant la guerre. Si les billets thésaurisés avaient été utilisés plus largement à l'achat de marchandises, il en serait résulté un reflux de coupures à la Banque nationale... D'ailleurs il ne faut pas oublier que les billets thésaurisés représentent un placement : aussitôt que les motifs de thésauriser disparaissent, les billets reviennent sur le marché des capitaux. »

Dans un même rapport, le 4 mars 1944, on lit [152] : « La thésaurisation est condamnable, car elle est antisociale par essence ; elle est même immorale quand elle a pour cause la volonté de soustraire des

---

[151] p. 4.

[152] p. 4.

capitaux au fisc ; elle est gênante, puisqu'elle fausse la structure du marché de l'argent ; enfin elle présente un danger latent, en ce sens qu'elle constitue une masse de moyens de payement qui pourrait se porter brusquement sur un secteur économique et le mettre en effervescence. Sans affaiblir en rien la condamnation morale qu'elle mérite à tous ces titres, la thésaurisation, constatons-le en toute objectivité, n'a jusqu'ici pas eu d'effets vraiment néfastes pour notre économie. Elle pourrait avoir de graves inconvénients au moment où les marchés de l'argent et des capitaux se resserreraient sensiblement et où il deviendrait difficile de satisfaire par voie d'emprunts les besoins financiers de la Confédération, des autres corporations publiques et de l'économie. »

De même, le 3 mars 1945[153] : « Les avis sont partagés en ce qui concerne les effets de la thésaurisation. A plusieurs reprises on a exprimé la crainte qu'il fallait la condamner parce qu'une déthésaurisation future présente des risques d'inflation, les billets mis en circulation entraînant un accroissement subit de la demande de marchandises. Ces appréhensions ne sont toutefois pas justifiées tant que les mesures d'économie de guerre restent en vigueur, et que la valeur d'usage de la monnaie est restreinte par le rationnement et le contingentement. Lorsque l'insécurité diminuera et que les raisons de thésauriser disparaîtront, il est permis d'admettre que le ravitaillement s'améliorera et qu'il y aura de nouveau des marchandises en quantité suffisante pour satisfaire la demande. D'autre part, il ne faut pas oublier que dans la majorité des cas la thésaurisation des billets remplace un investissement de capitaux. La réduction de la base du crédit qui en résulte n'a guère causé de soucis jusqu'à présent, parce que les fonds soustraits au marché lui ont été rendus par les effets d'une politique appropriée du crédit, de l'or et des devises. »

Rappelons qu'après un an de guerre, soit en novembre 1940, la Banque nationale ignorante de l'évolution future du marché financier adressa au peuple l'appel suivant : « Conserver des billets de banque dans un coffre-fort de banque, ou en garder à domicile en quantité exagérée, c'est laisser son argent inactif et improductif, au risque de le perdre par le feu ou le vol, retenir des capitaux au détriment de l'économie nationale et de l'Etat, faire passer ce que l'on croit être son propre intérêt avant le bien général.

» Aujourd'hui le Devoir patriotique commande de verser en banque les billets dépassant les besoins courants, ou de les placer en titres suisses, pour les remettre ainsi au service du pays. »

En 1914 aussi, elle adressa le 4 août aux banques une circulaire disant : « Es ist tatsächlich eine Gefahr für die Leistungsfähigkeit der Nationalbank und damit für die Zahlungsfähigkeit aller Banken des Landes, wenn nutzlos Noten in den Kassen der Banken angehäuft wer-

---

[153] p. 2.

den, wie dies nach unseren Wahrnehmungen mehrfach geschehen ist. » [154]

Le Bulletin Financier suisse, dans sa « petite chronique boursière » du 20 août 1943, expose ainsi « les effets néfastes de cette manie » : « Dans les temps actuels, où le marché de l'argent est partout très liquide, le danger de la thésaurisation des billets réside peut-être moins dans son effet immédiat qui est de soustraire des disponibilités du marché que dans la menace d'inflation qu'il fait planer sur l'avenir. En effet, lorsque la confiance en la monnaie nationale est ébranlée ou lorsque la méfiance devient plus forte que le désir de soustraire ses avoirs à l'emprise du fisc, les billets thésaurisés risquent de sortir brusquement de leur cachette, ce qui expose le pays à de graves dangers, surtout lorsque la couverture réelle des monnaies est inexistante ou insuffisante. En effet, les billets déthésaurisés risquent d'être jetés sur le marché des marchandises, d'où fortes hausses des prix en dépit de toutes les limitations officielles. Ce qui est plus grave encore, les billets déthésaurisés peuvent émigrer en masse sur les marchés étrangers et compromettre ainsi la valeur internationale de la monnaie, lorsque celle-ci est déjà chancelante. »

Dans un article du 5 novembre 1943 sur « La thésaurisation des billets de banque », ce même journal disait : « En réalité, l'attrait que présente le billet de banque pour de si nombreux thésauriseurs réside surtout dans le fait qu'il peut être échangé en tout temps contre des marchandises, des métaux ou autres objets précieux, des billets ou des devises étrangères, ou encore contre des valeurs mobilières proprement dites, et cela, s'il le faut, avec le maximum de discrétion. Il est aussi relativement facile de passer les billets en contrebande à l'étranger. C'est ce qui explique le fait paradoxal à première vue que la thésaurisation des billets a pris le plus d'ampleur précisément dans les pays où la population a le moins confiance en la monnaie nationale. Le thésauriseur, au moment même où il place ses billets dans leur cachette, songe déjà à la déthésaurisation, il est fermement résolu à les échanger tôt ou tard contre autre chose, et cela instantanément et parfois avec le maximum de discrétion. C'est là un élément essentiel de la déthésaurisation des billets, élément qu'il ne faut jamais perdre de vue lorsqu'on veut apprécier le danger que peut présenter ce phénomène pour un pays donné et que l'on veut y remédier. Très souvent, surtout maintenant où le marché de l'argent est partout très liquide, la déthésaurisation en masse des billets de banque peut causer des perturbations beaucoup plus graves que la thésaurisation elle-même. On peut même dire que la thésaurisation des billets est dangereuse surtout dans la mesure où il faut craindre que la remise en circulation des billets thésaurisés ne prenne une forme ou une ampleur nuisible à l'économie du pays. »

Pour le rédacteur de la page commerciale de la « National-Zeitung » du 28 octobre 1943 [155], la thésaurisation des billets « ...ist ein

---

[154] Journal de statistique suisse 1914, annexe 16, p. 311.

[155] Hortung und Verrechnungssteuer.

offensichtlicher Missbrauch der Noten, denn diejenigen Geldmittel, die nicht aus gerechtfertigten wirtschaftlichen Gründen benötigt werden, sollten im Interesse des ganzen Landes den Banken oder dem Staat (Anleihen) übergeben werden, damit sie ihre wirtschaftliche Funktion erfüllen können. »

Dans son trente-cinquième rapport, du 14 septembre 1944, la « Privatbank und Verwaltungsgesellschaft » parle de l'accroissement de la circulation fiduciaire en Suisse et ajoute « Die Thesaurierung von Banknoten bedeutet aber eine direkte Belastung für den Geld- und Kapitalmarkt, indem diesem Mittel entzogen werden, deren Fehlen sich in Zukunft, je nach der Entwicklung der wirtschaftlichen Verhältnisse, störend bemerkbar machen kann. »

Le vingt-troisième rapport de la Commission de recherches économiques, dans une étude sur « La thésaurisation en Suisse » [156], s'exprime en ces termes : « Tant que les banques ne sont pas gênées dans l'octroi de crédits et que les corporations de droit public peuvent se procurer les moyens qui leur manquent à des conditions avantageuses sur le marché des capitaux, la thésaurisation ne joue pratiquement aucun rôle. »

J. Landmann écrivait en 1914 : « Wir haben, nach den Schätzungen von Jöhr (« Die schweizerische Volkswirtschaft im Kriegsfalle », 1912), normaliter im Lande zirka 60 Millionen Franken in Gold, 80 Millionen Franken in Fünffrankenstücken und 50 Millionen Franken in Silberscheidemünzen in Zirkulation. Von diesen zusammen 190 Millionen Franken umlaufender Zahlungsmittel sind in den ersten Tagen der Panik etwa zwei Dritteile spurlos verschwunden ; sie wurden thesauriert, konnten also als Umlaufsmittel nicht mehr funktionieren und mussten durch papierene Zahlungsmittel ersetzt werden. Es unterliegt gewiss keinem Zweifel, dass auch Banknoten in grossen Beträgen thesauriert wurden, was ebenfalls zu einer Steigerung der Notenemission führen musste. Damit fällt aber auch das zweite Bedenken gegen die Erhöhung eines papierenen Zahlungsmittelumlaufes dahin. Zu einer allgemeinen Steigerung des Preisniveaus kann eine Schwellung des Zahlungsmittelumlaufes nur auf dem Umwege über den Markt führen, nur dann, wenn die vermehrten Zahlungsmittel sich in eine gesteigerte Nachfrage nach Waren und Diensten umsetzen, was dann natürlich eine Hausse der Preise und Löhne bewirkt. Werden aber die neu ausgegebenen Zahlungsmittel nicht nur Grundlage einer vermehrten Nachfrage, werden sie vielmehr, wie dies im August der Fall gewesen ist, aus Vorsicht in den Kassen zurückbehalten, thesauriert oder nur als Ersatz thesaurierter Zahlungsmittel in den Umlauf geleitet, dann ist eine Einwirkung ihrer Mehrausgabe auf das Preisniveau ausgeschlossen. » [157]

Dans une publication récente de la « Vereinigung für gesunde

---

[156] Tirage à part de « La Vie économique », No 2, 1936, p. 1.

[157] J. Landmann, op. cit., Journal de statistique suisse 1914, p. 304.

Währung » que nous avons déjà citée, l'auteur, P. Szigeti, distingue les effets premiers et seconds de la thésaurisation : « Ausserdem unterscheiden wir im folgenden zwischen den primären und sekundären Wirkungen der Notenhortung, wobei wir unter ersteren die Veränderung in der Güternachfrage der bortenden Wirtschaftssubjekte, unter den sekundären Wirkungen dagegen den Einfluss der Notenhortung auf das Kreditvolumen und damit auf die Güternachfrage, die Rentabilität der Banken, das Zinsniveau usw. verstehen wollen. » [158]

Il résume ainsi les effets de la thésaurisation lorsque la banque d'émission n'intervient pas :

« 1. Möglichkeit der Einleitung eines deflatorischen Prozesses von vielfältiger und weitreichender Wirkung.

2. Verschlechterung der Ertragslage der Banken infolge
   a. Geschäftsschrumpfung,
   b. notwendiger Verlagerung zu liquideren Anlageformen,
   c. von Kursverlusten bei der Veräusserung von Geldmarktwerten.

3. Tendenz zur Erhöhung des Zinsniveaus angesichts des
   a. Drucks auf die Kurse der Geldmarktwerte,
   b. Strebens der Banken nach Einschränkung der Kreditgewährung,
   c. Wunsches der Geldinstitute, ihren Status durch Heranziehung neuer Einlagen zu verbessern,
   d. Strebens der Banken nach Vergrösserung der Zinsspanne, um die ertragsmindernden Wirkungen der Geschäfsschrunmpfung auszugleichen. » [159]

Si, au contraire, la banque centrale intervient : « Zusammenfassend dürfen wir also feststellen, dass durch eine geeignete Notenbankpolitik die schädlichen Auswirkungen der Hortung zwar stark gemildert, in keinem Fall jedoch völlig kompensiert werden können. » [160]

E. Schorer, lui, parle des « bienfaits de la thésaurisation » [161] : « Les plus éminents économistes de l'Europe et des Etats-Unis étaient presque

---

[158] P. Szigeti, op. cit., p. 9.

[159] P. Szigeti, op. cit., p. 13.

[160] P. Szigeti, op. cit., p. 17.

[161] E. Schorer, Les bienfaits de la thésaurisation, Journal de statistique et revue économique suisse 1938, p. 85 et suiv.

unanimes à attaquer la thésaurisation de propos des plus violents : J. M. Keynes, Kemmerer, Irving Fisher, G. Cassel, Pigou, Rist, Zwiedinek-Südenhorst et d'autres encore y perçoivent une atteinte de l'égoïsme individuel à la société... nous permettent aujourd'hui d'affirmer que l'opinion quasi commune des économistes mérite d'être réformée. »

« Toute thésaurisation consiste dans l'accumulation infructueuse de richesses sous n'importe quelle forme (or, billets de banque, devises, marchandises)... Les effets de ces diverses catégories ne sont pas identiques. Afin de ne pas trop étendre cette étude, nous n'examinerons qu'une seule espèce de thésaurisation du point de vue analytique : la plus critiquée de toutes, à savoir celle des billets de banque nationaux.

» La thésaurisation en billets de banque se produit toujours dans des moments de trouble, que ce soit une crise de surproduction, une crise monétaire, une série de faillites de banque, que ce soit une menace de guerre, une inflation, un moment de troubles sociaux ou la crainte de nouvelles impositions fiscales... Si les effets de la thésaurisation semblent souvent néfastes pour l'économie, ce sont les causes provocatrices qu'il en faut rendre responsables. »

Terminons par l'opinion plus nuancée de A. Amonn [162] : « Wie immer man die Notenhortung ansehen mag, eine Schädigung der Volkswirtschaft oder eine « Handlung wider das Interesse des Landes » kann man unter den gegenwärtigen Verhältnissen in ihr nicht erblicken. Das Notenhamstern auf dieselbe Stufe zu stellen wie das Lebensmittelhamstern insbesondere ist eine oberflächliche Gedankenlosigkeit und schon deswegen unsinnig, weil Noten praktisch kostenlos in beliebiger Menge produziert werden können, es daran also praktisch überhaupt keinen Mangel geben kann. Würde es wohl jemanden in den Sinn kommen, das Lebensmittelhamstern unter Strafe zu stellen, wenn man Lebensmittel ebenso leicht und kostenlos produzieren könnte wie Banknoten ? Dieser ganzen Einstellung zur Banknotenhortung liegt wohl noch die alte metallistische Vorstellung vom Geld zugrunde, dergemäss man im Geld immer noch etwas an sich Wertvolles und Kostbares erblickt, das man sich nur in begrenzten Mengen beschaffen kann. »

Cette documentation situe assez bien le problème tout en montrant la très grande variété des avis qui ont été émis sur les effets de la thésaurisation. Les discuter serait moins fructueux que d'élaborer une théorie complète et ordonnée. Relevons cependant qu'une cause de confusion importante provient de ce qu'on oublie souvent de faire une distinction entre les effets de la thésaurisation et ceux de la déthésaurisation. En outre, faute d'avoir assigné à la thésaurisation la place qui lui revient en économie politique, on glisse sans s'en apercevoir dans la consommation proprement dite, en oubliant qu'elle est un fait d'épargne, et plus précisément encore, d'épargne monétaire.

---

[162] Alfred Amonn, Kampf gegen die Banknotenhortung ? Handelsteil der Neuen Zürcher Zeitung Nr 199, 7 février 1941.

§ 2. *Effets de la thésaurisation*

1. Thésaurisation d'origine extérieure

L'on a parfois dit de la thésaurisation qu'elle était un phénomène « neutre » au point de vue économique. Cette affirmation n'est pleinement exacte que lorsque la thésaurisation provient directement de l'étranger. Dans ce cas, en effet, les billets soustraits à la circulation ne sont que la contre-partie de capitaux qui jusqu'alors ne s'y trouvaient pas non plus. Ceux-ci sont arrivés dans le pays sous forme d'or et de devises, que les banques commerciales ont repris dans les limites de leurs disponibilités. Le plus souvent la banque d'émission aura eu à intervenir directement ou indirectement, et il en sera résulté une augmentation de son encaisse. Cependant, il pourra s'agir seulement d'un accroissement temporaire, en raison même de la forme que ces capitaux ont adoptée, la banque centrale devra tenir compte de ce fait dans sa politique monétaire. Nous avons déjà parlé du « hot money » et nous y reviendrons plus loin à propos des effets de la déthésaurisation.

Pour tenter d'enrayer l'afflux de tels capitaux, il arrive que la banque d'émission abaisse son taux d'escompte : « Le 22 janvier, la Banque nationale ramena à 2 % son taux officiel qui était à 2 ½ % depuis le 10 juillet 1930. Elle espérait que cette réduction ranimerait l'économie, limiterait l'afflux de capitaux étrangers et exercerait par là une influence favorable sur le marché monétaire. Mais cet abaissement du taux avait surtout pour but d'agir sur le cours élevé du franc suisse dont il était désirable d'enrayer la hausse. Il s'avéra efficace, pour peu de temps il est vrai. Lorsqu'en mai la Banque de Réserve fédérale à New-York réduisait son taux officiel à 1 ½ %, la Banque nationale ne suivit pas son exemple ; elle estimait qu'une nouvelle baisse ne pouvait amener aucune diminution des taux d'intérêts, ni réduire la prime du franc suisse. »[163]

Une partie de ces capitaux est généralement déposée à vue auprès des banques commerciales, mais contrairement aux avoirs du même genre provenant de l'intérieur du pays, ils sont exposés à de fréquents retraits massifs et dès lors particulièrement impropres à alimenter le volume du crédit interne. Par conséquent, banque d'émission et banques commerciales ont un intérêt commun à les refouler. Un accord dans ce sens est intervenu en Suisse à fin 1937 : « En raison de l'accroissement ininterrompu de ses avoirs en or et en devises, la Banque nationale chercha à s'entendre avec les banques en vue de diminuer les avoirs étrangers déposés chez elles. Les négociations assez longues, engagées avec l'Association suisse des banquiers, ont abouti à la conclusion, entre la Banque nationale et les banques, d'un Gentlemen's Agreement destiné à réduire le montant excessif des dépôts étrangers en francs auprès des banques et à combattre la thésaurisation ; cet arrangement est entré

---

[163] B.N.S., Rapport annuel 1931, p. 18 et 19.

en vigueur le 15 novembre 1937. Le Conseil d'administration de l'Association suisse des banquiers a recommandé aux banques et banquiers d'y adhérer, convaincu qu'il était que l'inconvénient inhérent à la restriction de la liberté des banques dans le traitement des dépôts étrangers est moindre pour notre pays que l'avantage offert par le refoulement du « hot money ». En substance, le Gentlemen's Agreement prescrit que les dépôts étrangers à vue en francs suisses ne bénéficieront d'aucun intérêt et qu'ils devront être convertis dans le plus bref délai en dépôts remboursables sur avis de dénonciation de trois mois au moins ; que les nouveaux dépôts étrangers ne seront plus acceptés pour être placés à vue, mais seulement s'ils se soumettent au délai de dénonciation précité. En outre, les dépôts à terme qui sont liés pour une durée inférieure à six mois sont passibles d'une commission annuelle de 1 %. Ils ne sont rémunérés que s'ils sont liés pour neuf mois au moins. Des exceptions sont prévues en faveur des comptes de banques, pour autant que leur montant corresponde aux sommes nécessaires au dénouement des rapports normaux d'affaires ; des comptes des maisons de commerce, dans la mesure où ils desservent des buts commerciaux ; des dépôts étrangers destinés à la couverture d'intérêts courants, à l'amortissement ou au remboursement de crédits et d'emprunts en Suisse et enfin, sous certaines conditions, en faveur de détenteurs d'un dépôt de titres. Les banques s'engagent à refuser de garder des billets de banque suisses en dépôts ouverts pour le compte d'étrangers. Elles se font remettre par les étrangers titulaires de dépôts fermés ou de compartiments de safe une déclaration attestant qu'ils ne donnent pas de billets de banque suisses en dépôts ou n'en ont pas dans leurs compartiments. »[164] Cette convention prit fin en 1939 : « En raison des changements intervenus dans la situation, il n'a pas été nécessaire de renouveler le Gentlemen's Agreement que la Banque nationale avait conclu avec les banques, le 15 novembre 1937, en vue de réduire le montant excessif des dépôts étrangers en francs auprès des banques et qui avait été prorogé jusqu'à la fin de 1939. Toutefois, la Banque nationale a exprimé le désir que les banques continuent à refuser la garde des billets de banque suisses. Cette mesure est du reste conforme à l'intérêt des banques, puisque la thésaurisation les prive de moyens dont elles ont besoin pour leurs opérations de crédit. »[165]

Nous ne pouvons souscrire à l'opinion ci-dessus, exprimée par la Banque nationale, que si, en refusant de thésauriser des billets pour compte étranger, les banques suisses reçoivent néanmoins en dépôt, sous d'autres formes, les capitaux en question. Or, ceux-ci cherchent surtout la sécurité et la liberté, tout doit dès lors concourir à les leur offrir. En leur enlevant la possibilité de choisir la forme anonyme et très mobile qu'est le billet, on risque bien de les détourner du pays. Si au contraire on les accueille sans réserve, leur thésaurisation éventuelle

---

[164] B.N.S., Rapport annuel 1937, p. 12 et 13.

[165] B.N.S., Rapport annuel 1939, p. 17.

ne présentera d'inconvénients que pour la banque d'émission. Nous pensons à l'augmentation des frais de confection des billets et surtout au danger d'une déthésaurisation future, contre métal-étalon ou devises en particulier.

2. Thésaurisation d'origine intérieure

Elle s'effectue, en principe, au dépens de l'épargne productive se trouvant dans le pays, mais pratiquement ses effets pourront être plus ou moins complètement annihilés. C'est sous l'aspect de vagues, mieux perceptibles, que nous l'étudierons principalement.

Effets primaires

Premier stade : Expansion du volume monétaire.

Le premier indice d'une vague de thésaurisation est le retrait en banques et autres établissements de dépôts, de fonds commerciaux et de placement, et cela dans les limites de leur disponibilité. Les dépôts à vue en sont naturellement les premiers touchés, puis c'est le tour de ceux à court terme et en carnets d'épargne ou de dépôts. Par contre, les capitaux investis en obligations de caisse ne sont pas atteints par la vague elle-même, mais par la propension à thésauriser qui précède immédiatement et suit la période de tension.

En bourse, autre compartiment important du marché financier, la recherche de la liquidité entraîne des liquidations massives qui seront en outre amplifiées par d'autres ventes, faites en vue d'éviter des pertes sur cours, élément qui devient ainsi lui-même une cause de thésaurisation.

Il se peut que ce processus s'arrête là si la vague n'est pas trop forte et si elle avait été prévue assez à l'avance par les établissements de dépôts. Ceux-ci auront alors constitué normalement une encaisse suffisante. Mais nous touchons ici à un autre effet, pratiquement inséparable du premier : l'augmentation de la circulation monétaire. Les établissements à court d'argent utiliseront en premier lieu leurs avoirs à la banque d'émission. Ils pourront éventuellement, si ces derniers sont insuffisants, requérir l'appui de banques plus à l'aise, susceptibles de faire payer moins cher leur intervention que celle de la banque centrale (en particulier taux d'escompte privé inférieur au taux officiel). Si cette dernière doit être sollicitée, un second stade sera atteint.

Deuxième stade : Expansion du volume de crédit de la banque d'émission.

Il s'agit de mesures transitoires qui compléteront celles prises au cours du stade précédent. La banque centrale escomptera des effets et

accordera des avances sur nantissement. Si sa situation technique le lui permet, elle devra souvent assouplir momentanément les conditions légales requises pour ces opérations.

Dans les pays pratiquant l' « open market policy », ces interventions seront épaulées utilement par des achats de titres, qui non seulement redonneront des disponibilités au marché, mais encore contribueront à soutenir les cours en bourse.

Proportionnellement, la couverture métallique de la monnaie sera modifiée par suite de l'augmentation de la circulation fiduciaire. Elle l'aura même déjà été au stade antérieur si la loi monétaire fixe la réserve légale en pour cent des billets seulement, donc engagements à vue non compris. Pratiquement toutefois, toute banque tiendra compte de ces derniers, même si elle n'y est pas tenue, dans sa politique d'émission. Par conséquent, ce n'est en général qu'à ce second stade que la banque centrale devra envisager de mettre un frein à l'accroissement de la circulation des billets. En effet, quel que soit le mode de couverture, pourcentage minimum, plafond intangible, réserve intégrale pour toute émission dépassant un certain montant « fiduciaire », l'émission supplémentaire de billets destinés à remplacer ceux qui sont thésaurisés, sera fonction de l'importance des réserves excédentaires. Là où n'a été prévue aucune couverture légale, la banque centrale sera plus libre dans sa politique de crédit, mais elle sera liée par des lois économiques presque aussi impérieuses, et elle devra penser aux risques de déthésaurisation.

Un certain ralentissement dans les avances de la banque d'émission sera déjà obtenu par l'élévation des taux officiels d'escompte et lombard. Si cependant la vague de thésaurisation est forte, une bausse même importante de ces taux n'aura aucun effet et une suspension plus ou moins complète de l'aide de la banque d'émission, accompagnée souvent d'un moratoire général ou partiel, devra être décrétée.

Observons que les effets de la thésaurisation politico-psychologique sont souvent mal conjurés par les mesures de ce second stade. Si elles nécessitent un relèvement du taux officiel d'escompte, elles risquent d'accroître encore la nervosité du public. L'histoire de la tension monétaire qui a fait suite dans notre pays au déclenchement des hostilités en 1914, montre que notre banque d'émission a augmenté, par une politique trop rigoureuse, les difficultés du marché monétaire. Dès l'envoi de l'ultimatum de l'Autriche-Hongrie à la Serbie, le 23 juillet, la nervosité s'empara du public suisse et s'amplifia, lorsque les relations diplomatiques entre les deux pays furent rompues. Les guichets de certaines banques furent littéralement assaillis et conséquemment, les filiales de la Banque nationale durent répondre à d'importantes demandes de billets. Le 30 juillet, celle-ci éleva son taux d'escompte de 3 ½ à 4 ½ % et celui des avances sur nantissement de 4 ½ à 5 ½ %, puis déjà le lendemain à 5 ½ et 6 % respectivement et le

3 août à 6 et 7 %. Ce manque de fermeté dans les décisions d'une banque centrale n'était pas propre à rétablir le calme.

Un arrêté du Conseil fédéral du 30 juillet autorisait la Banque nationale à émettre des coupures de 20 francs et décrétait le cours forcé de tous les billets, en ne dispensant toutefois pas la Banque de l'obligation d'observer les règles légales en matière de couverture. Ces billets de 20 francs furent émis dès le lendemain, afin de faciliter le payement des salaires.

Le jour le plus critique a été le 31 juillet, date de l'envoi du double ultimatum allemand à la Russie et à la France, ainsi que de la mobilisation de notre armée. La police dut en maints endroits intervenir pour contenir le flot d'épargnants venant retirer leur argent à la banque ou à la poste. L'or ne fut plus délivré, les monnaies divisionnaires, d'argent surtout, et les petites coupures, en faibles quantités seulement. Les retraits en carnets d'épargne durent être limités et les crédits mobilisés par la souscription d'effets de change par les débiteurs. Les crédits en blanc furent dénoncés. La Banque nationale vint sanctionner ces mesures jusqu'alors laissées à l'appréciation des différentes banques, par une circulaire du 2 août. Elle invitait les banques à ne pas délivrer plus de fr. 200.— aux déposants et fr. 50.— aux épargnants et de subordonner la remise de fonds pour le payement des salaires à la présentation des listes de paye. En même temps qu'elle procédait à l'élévation des taux officiels, elle fixait un contingent maximum d'émission journalière de billets, soit 16 millions de francs le 3 août, 12 millions le 4, 10 millions le 5 et 12 millions les 6 et 7 août pour ne plus fixer de limites dès le 8 août. Elle suggéra aux banques de n'ouvrir leurs guichets qu'entre 9 et 11 heures et 14 et 16 heures.

Le 3 août, le Conseil fédéral autorisa la Banque nationale à émettre des billets de 5 francs, et décréta, non pas une prorogation d'échéances comme certains le crurent, mais un délai de grâce de 30 jours pour les effets échus dès fin juillet et le 5 août un sursis extraordinaire au sens de l'art. 62 L. P. jusqu'au 31 août, délais prolongés tous deux, par arrêté du 21 août, jusqu'au 30 septembre.

Certaines de ces mesures furent mal interprétées, aussi bien par le public que par les banques, dont certaines appliquèrent à la lettre les recommandations de la banque centrale, même aux entreprises commerciales et industrielles, ce que la Banque nationale mit au point par une nouvelle circulaire, le 17 août. Ses directives n'étaient en particulier pas applicables aux comptes-courants et comptes de chèques des entreprises et l'on devait prendre en considération les besoins réels de chaque client, le montant de ses dépôts et surtout le nombre des personnes touchées ainsi.

De même, le moratoire de change ne fut pas favorable au marché. Les banques réduisirent leurs crédits d'escompte et les fabricants durent à leur tour exiger de leurs clients, non seulement le payement comptant, mais le payement d'avance. Le sursis extraordinaire fit

croire à d'aucuns que leurs dettes étaient éteintes, de nombreuses factures restèrent indûment en souffrance et des contrats furent résiliés.

Certaines banques surent fort habilement orienter le public sur les facilités que lui offrait l'emploi de la monnaie scripturale, qui en aucun moment ne fut réglementé. Des crédits contre nantissement de carnets d'épargne, bons de caisse, obligations, etc., pouvaient être accordés sous cette forme. Mais la confiance manquait, le public se rendait compte que ces avantages mêmes pouvaient lui être enlevés d'un jour à l'autre. Une attitude plus clairvoyante et décidée des autorités aurait pu semble-t-il empêcher une telle évolution de cette crise de liquidité.

Le 31 août, la Banque nationale put supprimer le contingentement des crédits d'escompte et le 10 septembre, abaisser les taux d'escompte et lombard à 5 et 6 % respectivement. Le 21 septembre, conformément à l'arrêté du Conseil fédéral du 9 septembre, entra en fonction auprès de ses huit succursales la Caisse de Prêts de la Confédération suisse. La crise était dès lors surmontée.

La revision incessante des dispositions prises avait permis au public d'avoir une connaissance trop précise des difficultés dans lesquelles se débattait le marché monétaire. On n'avait surtout pas prévu la demande considérable de petites coupures et monnaies divisionnaires qui en dehors de leur thésaurisation, devaient servir au payement des salaires, des soldes militaires et des provisions de ménage. Le 11 août, la direction de la Banque nationale publiait dans différents journaux un avis disant que, depuis le 27 juillet, 60 millions de francs en pièces de 5 francs, monnaies divisionnaires et billets de 5 et 20 francs avaient été mis en circulation, ce qui devait suffire aux besoins, et priait instamment le public de ne pas les thésauriser. Ce sont d'ailleurs des difficultés techniques qui s'opposaient à une émission plus importante encore de ces monnaies. Le seul institut qui pouvait imprimer les billets de 5 francs par exemple, Orell Füssli de Zürich, ne pouvait le faire qu'au rythme de 3 à 4 millions par mois. On songea à une circulation de timbres-poste mais le 14 août, le Conseil fédéral décida la mise en circulation, au même titre que les billets, de bons de caisse de la Confédération de 5, 10 et 20 francs nominal, dont un montant de 30 millions de francs, imprimé en 1899 et 1900, se trouvait dans les caves du Palais fédéral. Si l'on ajoute qu'un arrêté du Conseil fédéral du 1er septembre autorisait la Banque nationale à émettre des billets de 40 francs et que la Caisse de Prêts de la Confédération était autorisée à émettre des bons de caisse de 25 francs, ayant cours légal et forcé, on peut admettre que le problème de l'approvisionnement de l'économie en petites coupures fut résolu, mais un peu tardivement cependant.

Dès la mi-novembre tout rentra dans l'ordre.

Rien mieux que cette expérience de 1914 n'aurait pu donner une image plus exacte du développement des effets de la thésaurisation dans ses deux premiers stades. Le troisième d'ailleurs fut atteint dans une certaine mesure.

Troisième stade : Contraction du volume du crédit des banques commerciales et autres établissements de dépôts et de crédits.

Comme pour les retraits de fonds par les déposants, c'est au fur et à mesure de l'échéance des prêts que la réduction s'opérera. Les crédits d'escompte ont été réduits au second stade déjà. Au cours de cette troisième phase, les crédits en comptes-courants et comptes de chèques seront les premiers à être dénoncés. Les comptes de crédit à terme ne seront pas renouvelés. On ne consentira naturellement aucun nouveau prêt avant que la situation se soit stabilisée ; les crédits hypothécaires ne subiront que cette abstention.

Il est évident que tout au long de ce processus les banques observeront des règles de gestion propres à leur donner le maximum de liquidité avec le plus de rendement.

Il arrivera souvent que ce stade ne se développe pas complètement, car non seulement il n'intervient que tardivement mais il est encore très long et la fin de la vague de thésaurisation rendra superflues certaines mesures primitivement arrêtées. En outre, l'effet secondaire de la thésaurisation, la hausse du taux de l'intérêt, agira parfois comme un frein sur la vague elle-même et pourra peut-être amener un début de déthésaurisation.

Si en périodes de tensions monétaires, les banques de dépôts sont les premières et les plus profondément atteintes, car elles sont par excellence les collectrices de la petite épargne, la plus prompte à se mettre en lieux sûrs à la moindre difficulté, d'autres secteurs du marché financier en subissent les contre-coups. Ils en seront d'autant plus affectés que leur organisation sera plus parfaite. Ainsi la bourse est infiniment plus sensible que le marché hypothécaire ou celui des valeurs non cotées. Pour augmenter leur liquidité les banques devront souvent vendre des titres.

Toutefois, la vague de thésaurisation influencera aussi la bourse directement, parce que des capitalistes réaliseront une plus ou moins grande partie de leur portefeuille de titres, soit pour se procurer de l'argent, soit pour éviter des pertes trop lourdes dans un avenir où la nécessité de thésauriser risquerait de s'imposer à eux avec plus d'acuité.

Effets secondaires : Hausses des taux d'intérêt

Nous aurions pu dire « Effet secondaire » au singulier et parler de la « Hausse du taux d'intérêt », mais ce mouvement a des aspects si variés qu'il nous a paru préférable de les mettre ainsi en relief.

Ces effets sont caractérisés par le fait qu'ils ne sont pas dus à la vague de thésaurisation elle-même, mais à ses conséquences, en particulier à la diminution de la liquidité générale. Ils ne constituent pas, contrairement aux précédents, des mesures de protection immédiate contre la subite thésaurisation.

Si certains des effets primaires peuvent se manifester sous une forme presque semblable dans la période qui suit la vague de thésaurisation et être dès lors traités ici, ceux du troisième stade par exemple, il est des effets à classer normalement ici qui peuvent représenter des réactions directes contre la thésaurisation, nous pensons en particulier à la hausse des taux officiels nécessaire à la sauvegarde de la couverture légale.

A quelque moment de la période de tension monétaire que la hausse des taux officiels intervienne, elle entraînera inévitablement une adaptation des taux qui lui sont directement ou indirectement subordonnés : taux d'escompte, des avances sur nantissement, des comptes-courants, des reports et avances à court terme, des prêts à terme en blanc ou gagés par des valeurs non admises par la banque d'émission.

Le volume des crédits à moyen et à long terme ne sera affecté, nous l'avons vu, qu'en cas de diminution importante et durable de la liquidité, il en sera de même des taux d'intérêt.

Quant aux dépôts, leur rémunération aura comme limite supérieure le rendement des crédits correspondants, mais elle dépendra essentiellement du degré de liquidité de chaque banque et de la nécessité pour elle d'attirer ou de retenir les capitaux thésaurisés ou susceptibles de le devenir.

En bourse, lorsque le calme sera revenu, les taux de rendement des investissements se fixeront de même au niveau correspondant à la liquidité du marché des capitaux.

En résumé, pour prévoir et juger les effets de la thésaurisation sur les taux d'intérêt, il faut savoir dans quelle ampleur et pendant combien de temps les effets primaires ont pu se développer. Le signal de la hausse du loyer de l'argent sera donné parfois par la banque d'émission, mais des modifications pourront se produire sans cette intervention car le taux d'intérêt sera essentiellement fonction de l'offre et de la demande de capitaux, situations dans lesquelles l'avenir probable jouera un rôle aussi important que le présent et le passé.

Il peut être intéressant, avant d'aborder les effets accessoires de la thésaurisation, de contrôler par certaines données statistiques les principaux points de l'analyse ci-dessus. Voyons pour cela ce qui se passa en Suisse lors des vagues de thésaurisation déjà signalées, de mars 1938 à mai 1940.

Secteur bancaire.

Effets primaires.

En ce qui concerne l'importance des retraits de fonds dans les banques les plus importantes, nous nous bornons à reproduire le tableau de la page 167 du Manuel statistique du marché financier suisse :

Groupes de banques et genres de dépôts	Diminution des fonds étrangers par rapport au montant du mois précédent					
	septembre 1938		août 1939		mai 1940	
	mill. fr.	%	mill. fr.	%	mill. fr.	%
27 banques cantonales .	— 65,5	1,41	— 43,1	1,11	— 48,8	1,28
7 grandes banques . .	— 68,5	2,88	— 128,0	5,56	— 171,7	7,01
9 banques locales . .	— 10,4	1,69	— 5,7	1,05	— 12,2	2,39
Total . .	— 144,4	2,11	— 176,8	2,63	— 232,7	3,44
Compte de chèques et créanciers à vue . .	— 74,5	3,24	— 114,1	5,25	— 143,0	6,00
Créanciers à terme . .	— 2,8	0,45	— 10,3	1,62	— 3,2	0,51
Dépôts d'épargne et livrets de dépôts . .	— 67,1	1,71	— 52,4	1,34	— 86,5	2,32
Total . .	— 144,4	2,11	— 176,8	2,63	— 232,7	3,44

Par la suite, nous laisserons de côté les banques locales qui ne représentent dans les statistiques que le dixième environ de l'ensemble des banques prises en considération.

Comme on a pu le voir, les retraits constituent une infime fraction de l'ensemble des dépôts. Il n'est pas étonnant dès lors, que le processus que nous venons d'étudier, ne se soit développé durant cette période qu'avec peu d'intensité et dans une partie de sa longueur seulement.

L'encaisse et les avoirs en comptes de virements des banques cantonales et grandes banques évoluèrent, selon leurs bilans trimestriels, comme suit (en millions de francs) :

Périodes	27 banques cant.	7 grandes banques
1938		
juin	532	1052
septembre	400	966
1939		
juin	277	702
septemhre	199	544
1940		
mars	139	548
juin	156	425

Les disponibilités des banques cantonales sont moins fortes que celles des grandes banques, alors que le total de leurs bilans s'élève au 31 décembre 1939 à 7.876 millions et 4.820 millions de francs respectivement, mais les premières ont de plus faibles engagements en comptes de chèques et créanciers à vue soit á la même date : 577 et 1.675 millions de francs.

Les engagements à vue de la Banque nationale, à la fin des mois critiques et de ceux qui les précèdent et suivent immédiatement, sont les suivants (en millions de francs) :

1938		*1939*		*1940*	
février	1968	juillet	1106	avril	720
mars	1896	août	828	mai	565
avril	1952	septembre	802	juin	668
août	1763	octobre	835		
septembre	1465				
octobre	1641				

Son portefeuille d' « effets de change » et ses avances sur nantissement représentaient aux mêmes dates les montants ci-dessous (en millions de francs) :

1938	Eff.	Avanc.	*1939*	Eff.	Avanc.	*1940*	Eff.	Avanc.
février	6	23	juillet	19	27	avril	63	82
mars	8	23	août	30	43	mai	108	144
avril	5	21	sept.	39	49	juin	102	115
août	4	20	oct.	40	54			
sept.	56	31						
octobre	55	26						

Ces crédits de la banque d'émission ne varient que dans d'étroites limites. Pourtant différents indices, en particulier le fait qu'à une diminution totale des engagements à vue de la Banque nationale de 1.403 millions de francs entre février 1938 et mai 1940 ne s'oppose qu'une augmentation de 775 millions de la circulation fiduciaire, prouvent que d'autres causes que la thésaurisation doivent être encore cherchées à la diminution de la liquidité du marché. Depuis la dévaluation, nos banques ont joui d'une grande aisance financière, en partie due aux rapatriements de capitaux suisses et à l'afflux de « hot money ». Elles ont pu grâce à cela faire plus aisément face aux premières vagues de thésaurisation. Toutefois dès avant la guerre un mouvement inverse s'esquissa pour s'amplifier considérablement dans la première moitié de l'année 1940. « En ce qui concerne les mouvements d'or et de devises, l'année 1940 compte parmi les années les plus mouvementées dans l'histoire de la Banque nationale. Du début de l'année jusqu'au milieu de juin, il a fallu que la banque d'émission mît sans cesse des devises à la disposition du marché. Ces remises augmentèrent en avril et surtout en mai. Entre le commencement de l'année et le milieu de juin, la Banque nationale, concurremment avec le fonds d'égalisation des changes, a délivré au marché près d'un demi-milliard de francs en dollars qu'elle s'est procurés en expédiant de l'or aux Etats-Unis. Diverses raisons expliquent cette forte mise à contribution des réserves monétaires de la banque d'émission. La majeure partie des devises cédées ont servi à payer les marchandises importées et à préparer les moyens nécessaires au paiement de futures importations ; pour les cinq premiers mois de l'année seulement, l'excédent des importations dépassait un demi-milliard de francs. Ainsi chacun peut se convaincre du rôle capital que

jouent l'or et les avoirs en devises de la Banque nationale pour assurer l'approvisionnement du pays en denrées alimentaires et en matières premières. La seule possibilité pour la Suisse de payer les produits étrangers qui lui sont nécessaires, c'était l'utilisation de ses réserves monétaires. Hormis le financement des importations et la mise en réserve de dollars par les importateurs, les devises cédées par la Banque nationale ont servi, dans une moindre mesure, au remboursement d'avoirs appartenant à des étrangers et, lorsque la situation politique s'est aggravée, à des placements en dollars pour compte privé. » [106]

« Pour mettre un terme à des sorties indésirables de capitaux, la Banque nationale, d'entente avec le Département fédéral des finances et des douanes, a invité les banques, le 10 mai 1940, à ne plus fournir au commerce et à l'industrie que les devises nécessaires au règlement des importations de marchandises et de matières premières et au paiement des services ; en revanche, elles devaient refuser de remettre à des ressortissants suisses des dollars affectés à des placements de capitaux. » [107]

La situation technique du franc était en quelque sorte modifiée par les deux bouts : diminution des réserves et augmentation de la circulation fiduciaire. Mais elle ne fut nullement menacée, car tout au long de la période de plus de deux ans que nous étudions, la couverture-or ne descendit jamais au-dessous de 89,05 % des billets en circulation et de 71,02 % des billets et des engagments à vue (23 mai 1940). Il est vrai que le 15 février 1938 elle atteignait 205,60 et 83,92 % respectivement.

L'ensemble des banques suisses résistèrent bien à ce double assaut, quoiqu'il y vînt encore s'ajouter en mars 1940 la libération de l'Emprunt 3 ½ - 4 % de Défense nationale qui réduisit de 225 millions de francs leurs avoirs auprès de la Banque nationale. Nous avons déjà vu qu'elles ne firent pas un très grand usage des crédits de cette dernière. Relevons d'ailleurs qu'elles avaient d'autres possibilités d'améliorer leur liquidité que celles indiquées dans notre analyse toute théorique des effets de la thésaurisation. Nous pensons en particulier aux avances de la Caisse de Prêts de la Confédération suisse recréée en 1932, et aux emprunts auprès des centrales d'émission de lettres de gage.

Les crédits de la Caisse de Prêts évoluèrent comme suit (en millions de francs) :

Fin d'année	Prêts accordés	Prêts effect. utilisés	
		Total	dont par les banques
1937	3,4	5,7	0,5
1938	26,1	8,0	1,8
1939	15,3	15,0	1,3
1940	172,4	27,2	21,9

[106] B.N.S., Rapport annuel 1940, p. 12 et 13.

[107] B.N.S., Rapport annuel 1940, p. 13.

Quant aux prêts des centrales de lettres de gage, ils étaient (en millions de francs) :

Années	Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses	Banque des lettres de gage d'Etablissements suisses de Crédit hypothécaire
	Bilan au 31 mars	Bilan au 31 décembre
1937	226,0	274,1
1938	291,0	307,6
1939	343,0	323,5
1940	389,0	340,4

Si la conjonction de différentes causes susceptibles d'amener un resserrement du marché financier ne permet pas d'étudier l'ampleur des effets propres à chacune d'elles, elle n'affecte en rien par contre l'ordre des réactions bancaires à la perte de liquidité. Or, nous avons déjà retrouvé, comme nous l'envisagions, le développement des deux premiers stades des effets primaires. C'est au cours de la dernière vague de thésaurisation qu'ils prirent le plus d'ampleur. Si peu après un nouveau renversement de la situation ne s'était pas produit, les effets du troisième stade se seraient développés en plein. « Au milieu de juin, lorsque la France et l'Allemagne négocièrent un armistice, un revirement se produisit sur le marché des changes. Le mouvement de sortie des devises cessa brusquement et un courant inverse ne tarda pas à se diriger vers la Suisse. Sauf quelques rares interruptions, l'afflux des devises se poursuivit jusqu'à la fin de l'année et les rentrées finirent par compenser et au delà les pertes subies pendant le premier semestre. Ce mouvement, qui s'est produit au cours du second semestre, a pour cause principale la conversion en francs suisses d'avoirs en dollars que des entreprises industrielles et commerciales avaient constitués pour régler des achats de marchandises à l'étranger, mais dont elles ne purent faire usage en raison des difficultés auxquelles se heurtaient les importations. D'autres avoirs en dollars furent également échangés contre des francs suisses. Dans les derniers mois de l'exercice, la crainte que les Etats-Unis n'en vinssent aussi à bloquer les avoirs suisses provoqua un rapatriement de capitaux. En outre des prêts et des crédits accordés à l'étranger par l'économie privée suisse ont été remboursés.

» ...la Banque nationale n'avait aucun intérêt à accepter des capitaux étrangers instables ; de plus elle voulait empêcher qu'on ne liquidât, par l'entremise de la Suisse, des dollars bloqués. Tant qu'il s'agissait du produit de ventes à l'étranger ou, d'une manière générale, du rapatriement de capitaux suisses, la banque d'émission a accueilli les devises, dans l'intérêt du pays, et les a converties en francs suisses. » [168]

Ce mouvement eut tôt fait d'annihiler les effets tardifs de la thésaurisation et il n'y eut presque pas de troisième phase.

---

[168] B.N.S., Rapport annuel 1940, p. 13.

Le réescompte auprés de la Banque nationale n'ayant subi aucune restriction, les banques avaient dans l'ensemble un portefeuille d'effets de change plus élevé en 1940 que deux ans auparavant.

Le montant total des débiteurs changea peu dans les banques cantonales et la diminution quelque peu sensible dans les grandes banques n'est semble-t-il que la continuation d'une régression remontant à 1931.

Les placements hypothécaires ont légèrement augmenté durant ces deux années, pour les deux groupes de banques.

Effets secondoires.

L'aide minime demandée à la Banque nationale n'entraîna aucune modification du taux officiel d'escompte et de celui des avances sur nantissement, fixés l'un et l'autre depuis le 26 novembre 1936 à 1 1/2 et 2 1/2 % respectivement. Cette stabilité des taux officiels à un niveau modique ne pouvait qu'être avantageuse à l'ensemble du marché.

Le taux d'escompte privé passa de 1 à 1 1/4 % en septembre 1939, puis à 1,41 % en moyenne mensuelle au mois de mai 1940 et à 1,50 % dès le mois suivant, pour redescendre en octobre de la même année.

L'absence presque complète du troisième stade des effets primaires explique la remarquable fixité des taux d'intérêt pour dépôts d'épargne à 2,60 % en moyenne à la fin de 1938 et de 1939. Il y eut cependant une légère hausse à 2,80 % en 1940. La grande liquidité du marché des capitaux malgré la thésaurisation dispensa longtemps les banques d'offrir des conditions plus avantageuses aux petits épargnants. Il est possible aussi qu'elles aient jugé préférable en cette période troublée de renoncer à ces capitaux trop sensibles aux événements.

Il n'en était pas de même des dépôts à moyen terme, en bons de caisse particulièrement, caractéristiques de notre système bancaire non spécialisé. Ils représentaient des fonds stables de par leurs échéances plus ou moins lointaines et aussi de par la personne des prêteurs, qui se recrutent en général parmi les capitalistes moyens, plus préoccupés du revenu que les épargnants ordinaires et moins enclins à la panique. De plus ces obligations étaient bien propres à absorber une partie des capitaux venus de l'étranger dès le milieu de juin 1940, de même que plus tard les fonds de roulement devenus superflus par suite des difficultés de réapprovisionnement. Conformément à l'art. 10, al. 1 de la loi sur les banques et les caisses d'épargne, la Banque nationale dut donner son avis dans 8 demandes d'augmentation de taux d'intérêt des bons de caisse en 1938, 123 en 1939 et 136 en 1940, et les taux moyens qui étaient à la fin de 1937 de 3,05 % furent en fin des trois années ci-dessus respectivement de 2,75 %, 3,55 % et 3,55 %.

Les taux d'intérêt moyens pour les premières hypothèques restèrent stables en 1938 et 1939 à 3,75 %, mais une légère hausse à 3,88 % y succéda en 1940. Le lien étroit existant, dans les banques cantonales surtout, entre ces prêts et les dépôts d'épargne, est attesté par l'évolution parallèle de leurs taux.

Secteur boursier

La bourse étant influencée à tous les stades des effets primaires et aux effets secondaires de la thésaurisation, il était nécessaire d'étudier séparément la situation boursière suisse durant cette période critique.

Les éléments les plus importants du point de vue qui nous intéresse peuvent se résumer ainsi :

Périodes fin mois	Indice des obligations	Indice des actions	Rendement des obligations	Mouvement à Zurich mill. fr.	Mouvement à Zurich cours cotés
1938					
février	143,51	188,97	3,08	242,1	5.157
mars	136,00	178,83	3,25	374,5	7.549
avril	133,94	179,92	3,30	285,6	5.764
août	137,69	195,52	3,21	238,6	5.769
septembre	118,18	174,07	3,61	370,7	8.675
octobre	130,77	195,83	3,38	295,9	6.400
1939					
juillet	123,12	165,29	3,59	260,6	4.865
août	114,81	154,77	3,85	233,3	6.017
septembre	99,55	152,90	4,44	238,6	5.544
octobre	104,99	145,74	4,21	202,9	5.023
1940					
avril	98,22	147,13	4,50	168,1	4.264
mai	94,24	141,74	4,69	101,2	1.226
juin	Fermeture des bourses dès le 10 mai. Réouverture officieuse le 1er juillet et définitive le 8 juillet.				

La baisse des cours affecte le mouvement exprimé en valeur, mais la statistique des cours cotés atteste bien l'activité intense qui règne en bourse lors des vagues de thésaurisation et singulièrement lorsque celles-ci sont dues à des événements politiques internationaux.

Au premier stade des effets primaires, la bourse est influencée par les ventes de thésauriseurs privés, et plus rarement par celles de banques qui ont omis d'y procéder plus tôt et qui estiment préférable de rattraper tout de suite le temps perdu plutôt que d'attendre la fin de la vague de thésaurisation.

Au second, elle peut l'être indirectement et souvent dans le sens d'un apaisement, par des achats de titres effectués dans le cadre d'une politique de marché ouvert.

Le troisième stade sera caractérisé en bourse par un ralentissement du mouvement de baisse et souvent par une réaction, une nouvelle orientation à la hausse, bref, par la recherche d'un nouvel équilibre conforme à la liquidité générale du marché financier. L'on touche ainsi aux effets secondaires.

Les rapports entre les secteurs bancaire et boursier se reflétent dans les modifications du portefeuille titres des deux groupes de banques ci-dessous (en millions de francs) :

Périodes	27 banques cant.	7 grandes banques
1938		
juin	773	318
septembre	778	302
1939		
juin	788	318
septembre	778	296
1940		
mars	741	334
juin	716	341

Pour être exact, il faudrait éliminer de ces fluctuations celles dues aux souscriptions nouvelles et aux remboursements. Toutefois, l'on peut dire que l'influence bancaire en bourse fut très faible, durant toute la période envisagée.

« D'une manière générale, la baisse n'a pas pris des proportions extraordinaires ; sans doute ce phénomène dépend-il en partie du fait que des positions considérables ont été liquidées déjà avant la guerre. » [169]

Il est à signaler qu'à côté des vendeurs qui recherchent la liquidité, il y en a d'autres, en particulier parmi les porteurs d'obligations, qui convertissent tout ou partie de leur portefeuille en titres plus spéculatifs, actions industrielles surtout. En outre une guerre implique de gros risques monétaires et certains capitalistes rechercheront des « valeurs réelles ».

C'est pour éviter cette spéculation malsaine qui fausse, pour longtemps souvent, la structure et la stabilité du marché, et cette fuite devant la monnaie, que les autorités boursières et monétaires d'un pays conviennent parfois d'intervenir. Le plus simple est de fermer la bourse. « Pour empêcher qu'on ne vende des titres sous l'empire d'une panique, les bourses ont été fermées, dès le 10 mai 1940, à la suite d'une entente intervenue entre la Banque nationale et les comités des bourses et approuvée par le Département fédéral des finances et des douanes. Cette mesure, qui ne s'était pas avérée nécessaire au début des hostilités, fut prise avant tout dans l'intérêt du crédit de l'Etat et dans celui des porteurs de titres. On ne saurait contester qu'elle a eu d'heureux effets. A partir du 1er juillet, les membres des bourses se sont officieusement réunis et, le 8 juillet, les bourses purent être rouvertes, mais aux conditions suivantes : fixation de cours minima

[169] B.N.S., Rapport annuel 1939, p. 21.

pour les fonds d'Etat, échéance plus courte des délais de livraison, maintien de la suppression des transactions à terme sur obligations, contrôle des opérations en actions étrangères, communication à la Banque nationale du montant total des mouvements journaliers portant sur des fonds d'Etat et surveillance de l'activité boursiére par les organes compétents, afin d'empêcher les affaires de caractère spéculatif. »[170] Une réglementation analogue fut adoptée dans de nombreux pays. La fixation de cours minima eut souvent pour effet de paralyser le marché. Les opérations à terme ont été fréquemment interdites ou rendues plus difficiles, en particulier par des restrictions apportées aux conditions de report.

Effets accessoires

Parmi les effets accessoires ou plus ou moins lointains de la thésaurisation, il faut signaler ceux dus à la hausse du loyer de l'argent et à l'inélasticité plus ou moins grande de l'offre de capitaux.

La hausse du taux d'intérêt influencera favorablement les ressources de certaines catégories d'entreprises et d'individus. Nous pensons surtout aux sociétés d'assurance, gérances de fortunes, sociétés pour valeurs de placement et rentiers. Toutefois, cette amélioration ne deviendra effective qu'en fonction des acquisitions et souscriptions nouvelles ; en attendant l'augmentation du taux d'intérêt se traduira surtout par une dépréciation correspondante du portefeuille titres, des obligations principalement.

Inversement, la hausse de l'intérêt sera une charge pour les débiteurs nouveaux et pour ceux dont les emprunts ne sont pas consolidés ou arrivent à échéance.

Nous n'avons pas ici à étudier en détail les effets des variations du taux d'intérêt sur l'économie en général puisque ces modifications ne sont pas uniquement propres à la thésaurisation ; celle-ci joue même pratiquement à cet égard un rôle très restreint comparé à celui de la consommation ou de l'épargne. De même si en soi la thésaurisation a une influence déflationniste, elle entraîne, nous l'avons vu, des réactions dont l'efficacité compensatoire peut être plus ou moins complète. Nous n'avons dès lors pas à nous occuper des conséquences de la thésaurisation sur les prix.

Quant aux effets de la rigidité plus ou moins grande de l'offre de capitaux ils nous paraissent spécialement importants dans deux domaines : celui de la rentabilité des banques et celui des finances publiques.

---

[170] B.N.S., Rapport annuel 1940, p. 21.

Rentabilité bancaire : La banque ne servant que d'intermédiaire entre prêteurs et emprunteurs de capitaux, une hausse du loyer de l'argent ne l'affecte pas directement. Au coût plus élevé des fonds étrangers correspond une augmentation du prix des crédits. Relevons au contraire que la différence entre les taux passifs et actifs croît souvent avec l'intérêt lui-même. La diminution du chiffre d'affaires résultant de la baisse de la liquidité générale réduira par contre son bénéfice. Non seulement les recettes d'intérêts seront plus faibles mais encore la stagnation du marché financier occasionnera une réduction sensible des commissions qui ne pourra être compensée que plus tard par une contraction des frais généraux. De plus les risques de recrudescence de la thésaurisation obligent les banques à maintenir une liquidité plus grande, soit à conserver improductive une fraction plus forte des dépôts. Nous avons vu d'autre part que des pertes sur réalisations de valeurs mobilières pouvaient se produire au moment de la vague de thésaurisation et même après si la baisse est partiellement consolidée par une augmentation du rendement des placements exigée sur le marché.

Finances publiques : L'Etat enregistrera tout d'abord une baisse dans le produit des droits sur les transactions financières en raison de la faible activité du marché. Mais il aura surtout à supporter, au fur et à mesure du renouvellement ou de l'augmentation de ses emprunts, une charge d'intérêts plus élevée. Il se peut même que la rigidité de l'offre de capitaux soit telle qu'il se voie obligé de financer ses dépenses au moyen d'emprunts à très court terme, en particulier par la remise de rescriptions à la banque d'émission. Cette dette flottante sera une menace continuelle pour la stabilité monétaire du pays et contribuera souvent à renforcer la thésaurisation, conséquence qu'aurait aussi l'emprunt forcé auquel il devrait éventuellement recourir.

On entend parfois dire que la thésaurisation est « une fraude fiscale », comme si celle-ci en était un effet nécessaire. Quelle que soit sa forme elle permet certes de mieux dissimuler une fortune, en la rendant anonyme. Les permutations comme les transferts de cette dernière peuvent ne laisser subsister ainsi aucun document, aucune trace dans des livres comptables. En cas d'inventaire au décès par exemple, il est possible d'y soustraire rapidement et sans formalités la partie non déclarée d'un patrimoine. Nous avons vu que c'était là une cause non négligeable de thésaurisation, mais il s'en faut de beaucoup que tous les capitaux thésaurisés en vertu d'autres causes soient soustraits au fisc, cela dépend surtout de la durée probable de leur thésaurisation, de la forme de leur déthésaurisation et en définitive de l'honnêteté de leurs détenteurs. Si en particulier le thésauriseur a l'intention de les transformer assez prochainement en biens accessibles aux organes de taxation, il aurait tort de ne pas en faire une exacte déclaration.

Pour clore ce paragraphe, disons quelques mots de la thésaurisation latente ou lente. C'est avant tout les causes économico-techniques qui la font naître, mais elle se produit aussi dans les périodes qui précèdent et suivent les vagues de thésaurisation et d'une façon générale lorsque l'insécurité économique ou politique règne. Ses effets se développeront beaucoup plus lentement que ceux d'une vague de thésaurisation, de sorte que les mesures de caractère urgent et transitoire qui devaient parfois être prises au cours des stades primaires un et deux que nous avons analysés, n'auront pas à intervenir ici. L'agencement du crédit se fera graduellement, en accord avec l'évolution de la liquidité générale. L'on retrouvera tous les effets secondaires et accessoires étudiés plus haut.

§ 3. *Effets de la déthésaurisation*

L'opinion selon laquelle un individu songe déjà à la déthésaurisation au moment où il thésaurise n'est pleinement exacte que s'il le fait en vertu de causes politico-psychologiques, et non, par exemple, quand il agit instinctivement, par habitude ou par ignorance des formes de placement.

Nous avons vu au chapitre II que l'épargnant pouvait affecter son argent à la consommation immédiate, à l'achat de biens divers qui seront épargnés ou consommés plus ou moins lentement, au prêt direct et placement ou encore à la thésaurisation. Seule la consommation fera disparaître complètement l'épargne, du moins lorsqu'elle est improductive. Celle-ci subsistera partiellement ou non dans le cas de l'épargne en nature tandis qu'elle restera intégrale en général dans les deux dernières éventualités, laissant chaque fois à l'épargnant la possibilité de revenir sur sa décision. C'est la thésaurisation qui, à cet égard, lui laissera le plus de liberté car il garde à son entière disposition l'argent lui-même. Avant comme après qu'il a choisi de thésauriser il reste maître de son capital et il peut toujours lui assigner une autre destination. Il n'est dès lors pas étonnant que la thésaurisation soit parfois le résultat non pas d'un choix exprès, d'une action, mais de l'inexistence d'une décision contraire, d'une abstention, qu'elle soit autrement dit passive, neutre. Elle sera alors le plus souvent de longue durée et partant ne saurait nous intéresser au point de vue de la déthésaurisation. Reste la thésaurisation active, dans laquelle nous discernons ce qui se résoudra plus tard en consommation productive ou reproductive ou encore en épargne en nature et que nous appellerons thésaurisation-consommation, et ce qui sera prêté et placé ou qui donnera lieu à une thésaurisation de forme différente et que nous qualifierons de thésaurisation-placement. Toutefois, en ce qui concerne la déthésaurisation, il n'y a aucune étanchéité entre ces deux secteurs. Elle pourra avoir lieu dans le sens primitivement prévu ou au contraire suivre un cours opposé.

Premier cas : Déthésaurisation par prêt ou placement des billets

Ce cas est le plus fréquent. Dès que la sécurité se sera rétablie et qu'on estimera ne plus avoir besoin des capitaux thésaurisés pour sa consommation improductive ou reproductive, on cherchera à en tirer profit. Cette déthésaurisation sera généralement progressive et la plupart des billets s'offriront en banque et en bourse. Cependant une rapide absorption peut résulter d'un emprunt public forcé ou de conditions particulièrement avantageuses offertes par l'Etat ou l'économie privée. Ses effets seront inverses de ceux d'une thésaurisation latente. Il en résultera en particulier une liquidité plus grande sur le marché financier et partant une baisse du loyer de l'argent. Aucune mesure d'urgence ne sera normalement prise pour enrayer ce flot de disponibilités. Il se peut qu'un taux d'intérêt trop bas présente des inconvénients et qu'on tâche de le soutenir, mais cela sort de notre sujet. Il y a toutefois un cas spécial à envisager. Si, durant la période de thésaurisation, la banque d'émission ou l'Etat ont pris de très vastes mesures pour ramener une liquidité générale abondante ou simplement pour financer certaines grosses dépenses, une déthésaurisation subite exigera la suppression immédiate de ces interventions et une résorption non moins rapide de leurs effets. L'inflation de crédit qui sans cela en résulterait aurait tôt fait d'amener une véritable inflation monétaire, avec, entre autres conséquences, une forte déthésaurisation par consommation ou épargne en nature.

Deuxième cas : Déthésaurisation contre métal-étalon (or par exemple) et devises

Il s'agit là soit d'une modification dans la forme de thésaurisation soit d'une déthésaurisation par placement à l'étranger. Cela ne peut se produire que si les billets thésaurisés sont librement convertibles, sinon légalement du moins pratiquement, sous réserve bien entendu de quelques transactions toujours possibles entre particuliers. La thésaurisation elle-même aura été le fait d'étrangers qui pour diverses raisons, en particulier parce que la monnaie acquise leur inspirait plus de confiance que celle de leur pays, auront ainsi exporté leurs capitaux. Ou bien il se sera agi de fonds rapatriés. Si la déthésaurisation survient peu après ou si la banque centrale a tenu compte de son éventualité dans sa politique monétaire, ses réserves suffiront normalement à alimenter ce mouvement inverse. Dans le cas contraire ou s'il s'y ajoute une fuite massive de capitaux nationaux, elle devra renoncer à faire droit aux demandes de remboursement de ses billets et prendre diverses mesures de protection.

Arrêtons-nous ici au cas de la vente à l'étranger de billets thésaurisés. Il n'y a pas déthésaurisation puisqu'ils ne cessent pas d'être en dehors du processus économique. Etant loin de leur pays d'origine, leur déthésaurisation n'interviendra au plus tôt que lorsqu'ils y seront retournés, car ils ne sont qu'une monnaie interne. Ce double éloignement du cycle des échanges leur enlèvera souvent une partie de leur

valeur, sauf s'ils représentent une devise sûre comparée à celles en lesquelles ils se convertissent. Plus leur rapatriement sera difficile, plus leur dépréciation sera grande, et ceci indépendamment de la valeur au change de l'unité monétaire en laquelle ils s'expriment. Il en est ainsi par exemple en période de guerre, en raison des difficultés de transport et de l'interruption des relations entre pays ennemis. De même lorsque le pays émetteur a décrété le contrôle des changes, car alors les transactions relatives à ses billets et leur réimportation deviennent en général illégales. Ce phénomène n'est pas un effet de la thésaurisation et encore moins de la déthésaurisation. La première l'a facilité et la seconde permettrait d'y mettre fin. Les temps troublés que nous traversons depuis plus d'un quart de siècle nous ont habitués à cela. On sait qu'une dépréciation du billet à l'extérieur ne présume en rien d'une perte de valeur de la monnaie elle-même et bon nombre de pays ne s'en préoccupent pas. Il y a cependant le danger que ces billets donnent naissance par la suite, lorsque la liberté des paiements serait rétablie, à un mouvement de capitaux perturbateurs. En effet, si le rapatriement est possible et le cours forcé du billet supprimé les spéculateurs voudront prendre leurs bénéfices et, sauf si le pays émetteur représente un îlot financier d'une sécurité particulière, convertir en leur monnaie nationale ou éventuellement en une autre devise les billets étrangers qu'ils détiennent. Nous retrouvons alors le cas de déthésaurisation traité ici.

Troisième cas : Déthésaurisation par consommation et épargne en nature

La thésaurisation étant avant tout une forme d'épargne, ce n'est que dans des circonstances tout à fait exceptionnelles qu'elle se résoudra en consommation, les cas de destruction normale de l'épargne mis à part. Un exemple important à citer est celui de la dépréciation monétaire. En temps de guerre ou de crise économique, il n'est pas rare que thésaurisation et couverture non orthodoxe de grosses dépenses publiques aient lieu conjointement. La thésaurisation est alors utile et digne d'être encouragée, car tant que la confiance en la monnaie règne elle permet un financement peu coûteux des dépenses de l'Etat. Toutefois, à y regarder de près cette situation est dangereuse, car si l'influence déflationniste de la thésaurisation est insuffisante la dépréciation monétaire qui en résultera aura tôt fait de déclencher une subite déthésaurisation par consommation et épargne en nature. La débâcle monétaire intérieure en sera précipitée tandis que la déthésaurisation contre or et devises la consacrera vis-à-vis de l'étranger.

Il se peut parfois que des billets thésaurisés soient gaspillés en vue de les soustraire au fisc ou à l'ennemi par exemple, ou qu'ils alimentent un marché noir en moyens de paiement anonymes dont il ne saurait se passer. Sous un régime de changes contrôlés, des billets rapatriés en fraude par des étrangers cherchent souvent à tout

prix un débouché. Toutefois, cette déthésaurisation n'a que des effets restreints et surtout momentanés sur les prix.

La déthésaurisation par épargne en nature peut se produire, en dehors des cas que nous avons déjà signalés, lorsque des billets provenant de réalisations de stocks retournent après un certain temps à leur destination première, soit surtout au début d'une période de prospérité ou à la fin d'une guerre.

§ 4. *Thésaurisation et monnaie franche*

On ne peut, dans une étude sur la thésaurisation, passer sous silence les effets néfastes que lui attribuent les adeptes de l'économie franche. Selon eux, un taux d'intérêt nul ferait régner une aisance générale et le revenu de toute activité s'en trouverait au moins doublé. En outre, le marché serait « ... bouleversé dès que le rapport existant entre la quantité de monnaie et celle des marchandises offertes est modifié » [171], car « ... dans l'économie financière et du crédit, la demande est déterminée par la quantité de monnaie, multipliée par la rapidité de sa circulation » [172]. La thésaurisation, en engendrant la pénurie de capitaux, rend possible le taux d'intérêt et entrave l'écoulement des produits. Elle serait ainsi la principale cause des crises économiques. Mais comment obliger l'argent à ne pas se dérober dès que le taux d'intérêt tombe trop bas, au-dessous de 3 % selon la thèse numéro 13, comment éviter une « grève » de la monnaie ? Il faudrait rendre positivement onéreuse sa thésaurisation, en faisant subir aux billets une dépréciation que Silvio Gesell (1862-1930), le père de cette théorie, a fixé à 5,2 % annuellement, soit 10 centimes par semaine pour un billet de 100 francs, taux susceptible d'être modifié pour s'adapter aux fluctuations de la valeur du quotient $\frac{MV + M'V'}{PT}$ selon la formule d'Irving Fisher. Cette dépréciation pourrait pratiquement prendre la forme d'une estampille délivrée par les bureaux de poste et dont les billets seraient revêtus obligatoirement à intervalles réguliers. Cela équivaut donc à grever la monnaie de frais de conservation plus ou moins élevés, alors que normalement elle en est exempte, et à la rabaisser ainsi au niveau des autres richesses. Cette mesure jointe à des émissions supplémentaires de billets si les prix baissent et vice versa, permettrait de supprimer les fluctuations économiques.

---

[171] F. Schwarz, Konjunkturprognose, ein Wirtschaftsbarometer, Frankfurt a. M. 1930, p. 13, cité par E. Ackermann, Monnaie franche et Réalité, trad. française, Fribourg, p. 13.

[172] Thesen der Freigeldlehre, Nr. 1, Freiwirtschaftlichen Zeitung Nr 41, 1932, cité par E. Ackermann, op cit., p. 13.

Commentant la pensée de S. Gesell, dont « ... l'avenir aura plus à tirer... que de celle de Marx » [173], J.-M. Keynes estime que le prix de l'estampille, qui semble-t-il devrait aussi s'appliquer aux succédanés des billets, « monnaie de banque, créances à vue, monnaies étrangères, pierreries, métaux précieux en général, etc. » [174], dans la mesure où cela pourrait pratiquement se faire, « ... devrait être approximativement égal à l'excès du taux de l'intérêt de la monnaie (abstraction faite des estampilles) sur l'efficacité marginale du capital qui correspond au flux d'investissement nouveau compatible avec le plein emploi. ... seuls des tâtonnements et des épreuves pourraient indiquer le chiffre correct, lequel devrait d'ailleurs être modifié de temps á autre » [175].

Les ouvrages explicatifs et critiques sur cette théorie sont nombreux et les « franchistes » sont apparus sur la scène politique. Nous ne nous y arrêterons pas davantage. Une étude des explications monétaires des crises économiques nous conduirait pareillement trop loin.

§ 5. *Thésaurisation et crises économiques*

En aucun cas d'ailleurs la thésaurisation ne peut être cause des crises, puisque celles-ci éclatent avant toute thésaurisation, bien au contraire. Nous pensons plutôt qu'elle augmente l'amplitude des cycles économiques. Plus exactement, la durée de ces derniers n'en est pas affectée, mais les deux périodes ascendante et descendante qui les caractérisent chacun seraient sous son effet, mais non pas exclusif, d'inégale longueur. Le boom en serait prolongé au dépens de la dépression. Nous basant sur les causes et les effets de la thésaurisation que nous avons tenté de dégager, nous croyons qu'à un moment donné de la phase ascendante, la hausse du taux d'intérêt et des profits, et surtout la confiance et même la croyance en une prospérité durable, entraînent une déthésaurisation. Les capitaux libérés s'offriront en banque et en bourse surtout, l'autofinancement augmentera. La liquidité accrue des banques leur permettra une expansion de crédit proportionnellement plus forte encore. La hausse en bourse facilitera les augmentations de capital et le placement des emprunts. En d'autres termes, la baisse du taux d'intérêt ou le retardement de sa hausse qui doit résulter de la déthésaurisation, augmente l'écart entre l'efficacité marginale du capital en général et le niveau du taux d'intérêt sur le marché, provoquant ainsi un accroissement du flux d'investissement. Le boom en sera prolongé.

---

[173] J. M. Keynes, Théorie Générale..., op. cit., p. 369.

[174] J. M. Keynes, op. cit., p. 371.

[175] J. M. Keynes, op. cit., p. 371.

Inversement, lorsque la crise éclatera, l'insécurité et le pessimisme donneront naissance à une vague de thésaurisation qui amènera une contraction brusque de la liquidité générale. Les dénonciations de crédits bancaires et les réalisations en bourse accéléreront l'effondrement et l'élimination des entreprises les plus faibles. La thésaurisation occasionnera un assainissement plus rapide mais par contre plus douloureux.

E. Schorer [176] examine comme suit les répercussions de la thésaurisation sur la crise économique : « La thésaurisation seconde la reprise économique : de trois manières surtout : *a)* en accumulant des capitaux, elle les conserve jusqu'au moment où la reprise des affaires fait renaître la confiance et l'accentue par conséquent en mettant à la disposition de la production de grandes masses de capitaux à des taux d'intérêts favorables ; *b)* par une prudente rétention, elle empêche que les affaires suivent trop tôt une courbe ascendante. Elle contraint ainsi à une exécution plus rigoureuse des assainissements nécessaires ; c*)* elle soutient, une fois commencée, la reprise qui s'effondrait sans cela que trop souvent faute de capitaux, dont la formation retarde habituellement sur celle de la reprise. Car il faut que l'industrie ait travaillé à bon rendement avant de pouvoir mettre dans les mains des actionnaires sous forme de dividendes des moyens de réinvestissement.

» Si l'on concède même que la thésaurisation peut sous certaines conditions, prolonger la dépression économique, il est incontestable qu'elle soit un facteur important de la reprise. Quant aux premiers faits (prolongation et aggravation hypothétiques), ils ne sont causés qu'indirectement par la thésaurisation et ils indiquent que l'assainissement indispensable n'a pas encore eu lieu, du moins pas dans une mesure satisfaisante. Elle peut être qualifiée comme un indice réel précieux qui révèle ce qui reste à faire pour achever la déflation ou pour la généraliser. »

Arrêtons-nous tout d'abord aux points *a* et c, qui sont d'ailleurs complémentaires ; c explique, en effet, la cause de la pénurie de capitaux à laquelle la déthésaurisation de *a* doit remédier. Si l'argumentation de E. Schorer est objectivement exacte, sa position en tant que défenseur de la thésaurisation est insoutenable. Dans un domaine où avantages et inconvénients peuvent se présenter tour à tour, la simple exposition des faits, sans jugements de valeur, correspond mieux à l'amoralité de la science. D'ailleurs, en parlant de la thésaurisation, l'auteur l'oppose implicitement à la consommation. Il en fait donc un synonyme d'épargne, alors qu'elle n'en est qu'une des formes, et nullement la principale. En particulier, nous avons quelque peine à croire que le placement ne pourrait pas jouer, dans l'économie, le rôle que E. Schorer assigne à la thésaurisation.

Quant au point *b*, nous ne pensons pas que la déthésaurisation ait un rôle actif à jouer au début de la période ascendante. La grande

---

[176] E. Schorer, Les bienfaits de la thésaurisation, op. cit., p. 86.

liquidité du marché financier à la fin de la dépression et le taux d'intérêt bas qui en résulte, malgré la thésaurisation, celle-ci ne réussissant en général pas à absorber tous les moyens de paiement exclus du circuit des échanges par le marasme des affaires, peuvent normalement, lorsque la confiance renaît, assurer à eux seuls le démarrage de l'économie. C'est alors que les capitaux déthésaurisés viendront épauler la reprise.

DEUXIÈME PARTIE

Le problème en politique économique

I. Modes de détermination de l'importance des capitaux thésaurisés

C'est essentiellement la qualité et le nombre des renseignements statistiques dont on dispose qui détermineront le degré d'approximation de telles recherches. Nous essayerons d'en fixer les principes généraux et simultanément de les appliquer à la Suisse.

CHAPITRE PREMIER

Thésaurisation de métaux précieux

Section 1 : Thésaurisation mondiale de l'or

Estimer la quantité d'or thésaurisée dans le monde est très difficile. La limite supérieure est naturellement le volume de l'extraction totale du métal. Si comme nous l'avons vu des statistiques existent à ce sujet, elles ne remontent qu'au XV^{e} siècle, et il s'agit même pour une très longue période d'estimations intervenues beaucoup plus tard. En outre, l'absence de données certaines pour plusieurs pays producteurs, dont la Russie, et pour presque tous les pays dans les premiers stades d'extraction, dans la phase de prospection individuelle, infirment les calculs. S'il est vrai que l'or des principaux producteurs actuels n'a pas fait l'objet d'exploitation ancienne, il n'en est pas de même de celui des régions en voie d'épuisement aujourd'hui, comme l'Inde et l'Amérique centrale et du Sud, ainsi qu'en témoignent les nombreux vestiges de leurs civilisations antérieures. Dans quelle mesure et sous quelle forme ce métal est-il parvenu jusqu'à nous ? Nul ne peut le dire. Ces restrictions étant faites, la production mondiale de l'or se monterait, à fin 1942, à 44.869.721 kilos de fin. En soustrayant de cette quantité les réserves déclarées d'or monétaire, soit à cette date 27.394.798 kilos, l'on obtient un second maximum de thésaurisation de 17.474.923 kilos. Reste à déduire la consommation industrielle. Selon le rapport provisoire de la Délégation de l'Or du Comité financier de la S. D. N., publié le 8 septembre 1930, l'or affecté aux arts industriels d'Europe et d'Amérique fut en moyenne, durant la période 1493 - 1929, le 30 % de la production totale (mais 22 % seulement au cours des années 1914 - 1929), soit jusqu'à fin 1928 9.526.418 kilos (30 % environ de 31.470.447 kilos). Le douzième rapport annuel de la B. R. I.[177] indique que « Pendant les années 1931 à 1940, la consommation industrielle nette d'or a probablement été nulle, l'or récupéré sous forme de débris, de pièces, etc., suffisant à satisfaire pleinement les besoins courants des arts et des industries. A cet égard, également, le contraste a été marqué avec la décade précédente ; on a évalué la consommation annuelle de l'industrie dans la période de 1921 à 1930 à environ 100 millions de dollars (soit environ 170 millions de dollars

[177] Op. cit., p. 115.

à 35 dollars l'once) de l'or nouvellement extrait (bien que cette évaluation puisse avoir été plutôt exagérée). » Sur ce dernier point le « Rapport de la Délégation de l'Or du Comité financier de la S. D. N. » [178] s'exprimait de même : « Nous avons signalé, dans notre premier Rapport Provisoire, que les renseignements actuels sur la consommation de l'or pour des usages industriels étaient loin d'être complets... Depuis la publication de ce rapport, le directeur de la Monnaie des Etats-Unis, qui cherche, depuis plusieurs années, à réunir des renseignements à ce sujet, a révisé et réduit quelque peu son estimation de la consommation industrielle brute des derniéres années. Il ressort d'informations plus récentes qui nous sont parvenues qu'on a probablement employé une plus forte proportion d'or ancien que nous n'avions précédemment estimé. Il est donc possible qu'il faille quelque peu réduire le chiffre global indiqué par nous pour la consommation extramonétaire des années en question... Pendant la crise, de très importantes quantités d'or non monétaire et de piéces thésaurisées qui échappaient à toute statistique ont, ainsi que nous le montrerons, été incorporées aux réserves des banques centrales. » En admettant que, durant les trois premières années de guerre, la consommation industrielle nette d'or ait légérement augmenté, nous évaluerons la quantité totale employée dans ce but jusqu'à fin 1942 à 10,5 millions de kilos de fin. La thésaurisation mondiale s'élèvera à environ 6.974.923 kilos, y compris la consommation industrielle de l'Orient qui ne peut pratiquement en être séparée. Quelle est sa distribution géographique ?

La Délégation de l'Or de la S. D. N. estime dans son rapport provisoire qu'en moyenne le 14 % de la production d'or mondiale des années 1493 à 1929 a été absorbé par la thésaurisation hindoue, et 3 % par celle de la Chine et de l'Egypte (vers la fin de cette période, soit de 1914 à 1929, ces taux furent respectivement de 21 % et 1 %). A fin 1928, le volume d'or détenu ainsi par l'Inde serait de 4.605.778 kilos et celui de la Chine et de l'Egypte de 864.041 kilos. Quelles en sont les modifications depuis lors ? Disons d'emblée que de 1928 à 1942 la production mondiale, d'environ 12.810.000 kilos [179], ne dépasse que faiblement le chiffre de l'augmentation des réserves des banques centrales et des Trésoreries durant cette période [180]. Nous avons vu, d'autre part, que la consommation industrielle nette d'or avait été, pendant ce temps, presque nulle. La thésaurisation totale ne peut dés lors avoir beaucoup changé.

Le rapport provisoire de la Délégation de l'Or s'exprimait ainsi en 1930 [181] : « L'opinion des experts varie au sujet des demandes

---

[178] Genève 1932, p. 34.

[179] Production partiellement évaluée, dans le Manuel statist. du marché financier suisse et l'Annuaire statist. de la S. D. N., 1942-44, pour 1940 à 1942.

[180] Chiffre de 12.295.821 kg « en partie très approximatif » selon l'Annuaire de la S. D. N., 1942-44, p. 217.

[181] P. 95.

probables à venir : on prétend, d'une part, qu'avec le développement de la richesse, la consommation d'or de l'Inde va probablement s'accroître, d'autre part, qu'avec l'usage plus répandu des facilités bancaires — notamment des dépôts des banques d'épargne — elle va probablement diminuer. Ceux qui croient que la demande augmentera font valoir que les dépôts d'épargne sont surtout utilisés par les employés des villes et que les paysans continuent à conserver leurs économies sous forme d'or.

» Bien que cela soit certainement vrai en grande partie, il faut se rappeler que le développement de la richesse de l'Inde est dans une très grande mesure la conséquence d'une activité industrielle et non agricole. L'opinion du contrôleur de la circulation monétaire de l'Inde est « qu'avec le développement des habitudes de placement dans l'Inde, les importations d'or destiné à la consommation privée ne seront probablement pas aussi importantes à l'avenir que par le passé ».

La crise économique de 1929 affecta particulièrement les pays producteurs de denrées alimentaires et de matières premières. La prospérité de l'Inde devait dès lors en souffrir et se traduire par une diminution de l'épargne et partant de la thésaurisation de l'or. La Délégation de l'Or pouvait dire en 1932 : « Pendant la période de quatre années qui a pris fin en mars 1930, la consommation moyenne a été légèrement inférieure à 70 millions de dollars par an. En raison de la dépression économique, la consommation extramonétaire de l'Inde est tombée à environ 65 millions de dollars pendant l'année civile 1930 ; et pendant l'année civile 1931, ses exportations d'or ont dépassé ses importations de 96 millions de dollars, alors que ses réserves centrales d'or augmentaient de 34 millions de dollars. Comme sa production d'or n'a pas dépassé 7 millions de dollars, l'Inde, loin d'augmenter cette année-là ses stocks d'or non monétaire, a effectivement restitué, principalement pour des usages monétaires, près de 125 millions de dollars sur ses anciens stocks d'or non monétaire. » Et en note : « A la fin de mars 1932, le montant de l'or ainsi restitué par l'Inde atteignait environ 180 millions de dollars. Toutefois, il semble qu'une partie de cet or ait été thésaurisée ou soit venue augmenter les réserves des banques commerciales dans certains des pays où l'or est finalement allé. » [182]

Depuis, il faut admettre que la thésaurisation hindoue, fonction de l'essor économique du pays, a dû augmenter, en raison de la fin de la crise et plus tard de la contribution de l'Inde à l'effort de guerre britannique. Nous la fixerons à la fin de 1942 à 5 millions de kilos d'or fin.

Au sujet de la Chine, le Rapport de 1932 indique (p. 37) : « ... il ressort des renseignements qui nous sont parvenus qu'une forte proportion... » de 300 millions de dollars d'or déthésaurisé durant les dix-huit mois qui précédèrent juin 1931, « ... provient de la Chine, où

[182] Rapport, Genève 1932, op. cit., p. 34.

l'effondrement du prix de l'argent a provoqué l'exportation d'une partie de l'or lentement accumulé au cours des siècles. » Bien que cette déthésaurisation ait été alors considérée comme très passagère, il est probable que la guerre sino-japonaise l'ait ensuite accentuée. Nous ne savons rien de l'Egypte, mais la situation de ce pays est, au point de vue économique, assez semblable à celle de l'Inde, nous admettrons donc aussi entre 1928 et 1942 une légére augmentation de la thésaurisation d'or. Celle-ci compensant partiellement dans nos calculs la réduction de la thésaurisation chinoise, nous adopterons 850.000 kilos pour la thésaurisation combinée de la Chine et de l'Egypte à fin 1942.

Qu'en est-il de la thésaurisation dans les autres pays ?

Selon les estimations de G. Kitchin, les banques centrales et les Trésoreries détiendraient le 90 % de l'or monétaire qui s'y trouvait en 1929, contre 65 % en 1914, le solde « étant en dépôt dans d'autres banques ou en circulation, ou thésaurisé ». [183] Cette tendance à la concentration de l'or auprés des banques d'émission s'est encore accentuée dans les deux années suivantes, ainsi que le relève la Délégation de l'Or en 1932 : « ... les chiffres indiqués (685 millions de dollars à fin juin 1931 contre 1041 à fin 1928) montrent que l'or provenant de ces stocks s'est peu à peu concentré dans les réserves d'or centrales jusqu'à la fin de juin 1931. » Mais elle ajoute : « Depuis lors, la tendance s'est retournée, la crainte de pertes ayant incité les capitalistes à thésauriser à nouveau sur une très grande échelle dans certains pays. On ignore, toutefois, le montant de cette nouvelle thésaurisation dans les divers pays... » [184] Cependant même si alors le chiffre de 1928 peut avoir été, à certains moments, dépassé, nous pensons que les réquisitions d'or après dévaluation et au début de la dernière guerre, ont plutôt amoindri jusqu'en 1942 cette thésaurisation au profit des réserves centrales. En outre, la suspension presque totale du système classique des paiements internationaux avec la collaboration des banques commerciales, devait aussi entraîner une diminution de l'or détenu par ces dernières. C'est pourquoi le chiffre de 1.124.923 kilogrammes qui nous reste à fin 1942 pour ces « autres stocks d'or monétaire », selon nos estimations (thésaurisation totale, 6.974.923 kilos, moins thésaurisation hindoue, chinoise et égyptienne, soit ensemble 5.850.000 kilos), semble bien correspondre à la réalité.

Mais que représentent exactement ces stocks ? Leur nature est définie ainsi dans le Rapport de la Délégation de l'Or (p. 36, note 1) : « La colonne „ autres stocks " est incomplète, car elle fait entièrement abstraction de l'or thésaurisé en Asie et en Afrique, ainsi que dans certaines autres parties du monde, or qui n'est pas susceptible d'évaluation. Elle ne comprend que les stocks effectivement connus et, en outre, les autres quantités d'or en circulation ou détenues par les

---

[183] Rapport provisoire, op. cit., p. 63.

[184] Rapport, op. cit., p. 36, note 1.

banques commerciales, dans certains pays, qui peuvent être évaluées avec une certaine précision. » Actuellement, l'or ne circulant effectivement dans aucun pays, tout l'or détenu par les particuliers doit être considéré comme thésaurisé. Quant à celui qui se trouve dans les banques commerciales, il n'est en circulation que dans la mesure où il sert de couverture aux dépôts ou de moyen de paiement en relation effective avec le processus des réglements internationaux. Cependant, les restrictions de toutes sortes apportées à ces derniers et leur fonctionnement sur d'autres bases — compensation plus ou moins intégrale des prestations entre pays ; paiement par l'entremise d'organes officiels —, nous font douter de cette connexion. Nous considérons par conséquent, en 1942, ces stocks d'or comme thésaurisés.

Nous n'en connaissons pas la répartition entre pays à cette époque, mais elle était en 1928 la suivante (en millions de dollars) [185] :

Albanie	5		
France	12		
Pays-Bas	15		
Royaume-Uni	8		
Suisse	36		
		Europe	76
Etats-Unis	395		
		Amérique du Nord	395
Argentine	146		
Chili	2		
Colombie	3		
Pérou	1		
Uruguay	1		
		Amérique du Sud	153
Cuba, Mexique, etc.		Amérique centrale	159
Afrique du Sud	17		
		Afrique	17
Australie	114		
		Océanie	114
		Total	914

Le tableau de la page 122 résumera cette section (en kilogrammes d'or fin) [186] :

---

[185] Extrait de l'appendice II, p. 118 et 119 du « Rapport provisoire ».

[186] Chiffres tirés, en dehors de nos estimations, du Manuel statistique du marché financier suisse, des Annuaires statistiques de la S.D.N., et des Rapports de la Délégation de l'Or du Comité financier de la S.D.N. Nous renvoyons aux réserves faites dans le Rapport provisoire de la Délégation de l'Or, en particulier aux tableaux de l'annexe VII (p. 64 et 65) et au tableau A de l'annexe XI (p. 83). En ce qui concerne les « Réserves déclarées » et les « Autres stocks d'or », nous nous sommes servi du tableau III, p. 96, élaboré par A. Loveday à l'annexe XIII.

	fin 1913	fin 1928	fin 1942
Consommation industrielle	7.625.528	9.526.418	10.500.000
Absorption par l'Inde	2.862.319	4.605.778	5.000.000
Absorption par la Chine et l'Egypte .	801.801	864.041	850.000
Réserves déclarées d'or monétaire . .	7.440.403	15.098.977	27.394.798
Autres stocks d'or monétaire	5.759.729	1.375.233	1.124.923
Production totale	24.489.780	31.470.447	44.869.721

Section 2 : Thésaurisation de l'or en Suisse

Selon le Rapport provisoire de la Délégation de l'or cité plus haut, les « autres stocks d'or » s'élevaient en Suisse, en 1929, à 36 millions de dollars (appendice II). Une note indique qu'il s'agit des pièces d'or frappées par la Monnaie helvétique, déduction faite de l'encaisse de la Banque nationale. Les pièces suisses en mains étrangères sont censées compenser celles des pays de l'Union monétaire latine, détenues par des Suisses. Ainsi ces « autres stocks » ne comprendraient pour notre pays que l'or monnayé ; cela est une indication pour l'interprétation de cette rubrique du Rapport.

Le vingt-troisième rapport de la Commission de recherches économiques sur « La thésaurisation en Suisse » relève les difficultés d'une estimation plus complète : « Le montant des billets mis en circulation par la banque d'émission fixe une limite maximale à l'estimation de la thésaurisation ; il n'en est pas de même pour l'or. En d'autres termes, on ne peut pas, avec l'or, s'appuyer sur un maximum donné. Nous connaissons les importations et exportations indiquées par la statistique du commerce extérieur et les variations de l'encaisse-or de la Banque Nationale Suisse. Mais nous n'avons aucune indication précise sur la consommation de l'or pour des besoins industriels. Avant tout, nous ignorons complètement pour le compte de qui sont faites les importations et exportations d'or. La statistique ne renseigne pas sur les montants déposés par l'étranger en Suisse, ni sur les dépôts suisses à l'extérieur. Dans la question de la thésaurisation, seul présente un intérêt l'or qui est en possession de personnes physiques ou juridiques, de maisons et entreprises de commerce domiciliées en Suisse. » [187]

Cette Commission prend comme point de départ, pour calculer la « Thésaurisation de l'or » en 1935, une enquête de la Banque nationale dont les résultats furent publiés au début de 1927 [188], et conclut : « La thésaurisation estimée en 1926 à 200 millions, les montants nouvellement thésaurisés à l'intérieur par des propriétaires suisses qui s'élè-

[187] Op. cit., p. 5.

[188] Der Zahlungsmittelumlauf der Schweiz im Jahre 1926, im Vergleich zur Vorkrieqszeit, Zürich 1927.

vent à 200 millions à peu près et l'or placé à l'étranger pour compte suisse (estimé à 100 millions) donnent ensemble une thésaurisation de l'or d'environ 500 millions. » (p. 6).

Cette estimation nous paraît trop basse. L'enquête de la Banque nationale n'englobait que les monnaies d'or ayant cours en 1926, donc seulement celles des pays de l'Union monétaire latine, à l'exclusion des autres et surtout des lingots. La Commission de recherches économiques n'était dés lors pas fondée à reprendre le chiffre de 200 millions de francs, sans modifications. L'extrait suivant du rapport de la Banque nationale, laisse entrevoir l'erreur qui peut en résulter : « Nach der Handelsstatistik sind in den Jahren 1920 bis 1926 Goldmünzen um Werte von 788 Millionen eingeführt und für 380 Millionen ausgeführt worden. Bei der Ausfuhr handelt es sich bis auf ein paar wenige Millionen um fremde Goldmünzen. Auch die Einfuhr betrifft in der Hauptsache in der Schweiz nicht kursfähiges Gold... Wir glauben daher nicht stark fehl zu gehen, wenn wir eine Mehreinfuhr von Goldmünzen der lateinischen Münzunion von 25 Millionen annehmen. » [189]

Le Manuel statistique du marché financier suisse nous permet de calculer que de 1889 à 1926 le total des excédents d'importation d'or fut de 1.422,6 millions de francs contre 163,6 millions aux exportations, laissant un solde actif de 1.259 millions.

La réserve d'or détenue en Suisse [190] par la Banque nationale, qui entra en fonction en 1907, s'élevait à fin 1926 à 398 millions de francs. Nous ignorons dans quelle mesure la banque centrale absorba les réserves d'or existant avant 1889 dans les anciennes banques d'émission, ni d'ailleurs, d'une manière générale, le montant de l'or se trouvant en Suisse antérieurement à cette date. Notre circulation d'or était alors alimentée essentiellement par l'étranger, puisqu'en présence d'une émission de billets de 139,6 millions de francs en moyenne annuelle de 1888, seules 504.000 pièces de 20 francs, soit quelque 10 millions de francs, avaient été frappées avant 1889. Nous ferons abstraction de ces éléments dans nos calculs forcément trés approximatifs.

La consommation industrielle nette d'or est difficile à évaluer dans un pays comme le nôtre, où l'horlogerie et la bijouterie en particulier, sont susceptibles d'absorber des quantités très variables de métal précieux. Ces industries d'exportation, et de luxe par surcroît, sont, en effet, les premières et les plus profondément affectées en périodes de crises économiques. La Commission de recherches économiques l'estime à 120 millions de francs entre 1926 et 1935. Cet intervalle de 9 années (ou 10, 1926 semblant avoir été englobé une nouvelle fois dans cette enquête) embrasse un cycle économique complet. D'autre part, celui de 37 années faisant l'objet de notre étude, constitue une période homo-

---

[189] Der Zahlungsmittelumlauf der Schweiz im Jahre 1926, op. cit., p. 18 et 19.

[190] Rubrique « or en Suisse » des statistiques internes de la Banque nationale.

gène, comprenant quatre crises, avec il est vrai une guerre mondiale. Toutes choses égales d'ailleurs, nous pourrions quadrupler le chiffre ci-dessus pour obtenir une demande industrielle nette de 500 millions de francs environ.

La statistique du contrôle des métaux précieux peut nous donner des renseignements utiles sur le rythme comparé de cette consommation [191] :

Périodes quinquennales (moyennes annuelles)	Boîtes de montres or poinçonnées de fabrication nationale	Objets de bijouterie, d'orfèvrerie, en métaux précieux, poinçonnés ou vérifiés, du pays	Essais de lingots de métaux précieux	Commerce de déchets de métaux précieux 1000.— fr.
1891/95	452.780	36.904	14.726	3.222
1896/00	606.007	53.219	17.538	3.837
1901/05	602.911	75.082	18.678	3.879
1906/10	693.434	112.473	18.500	9.988
1911/15	653.058	149.444	19.437	18.179
1916/20	887.004	314.682	18.098	21.845
1921/25	937.570	93.422	17.403	13.260
1926/30	1.266.969	67.952	14.907	17.040
1931/35	308.530	Poinçonnement facultatif dès le 1er juillet 1934	8.292	6.186
		moyenne 1931/33 : 30.096		
Période 1891/25	690.395	119.318	17.769	10.601
Période 1926/35	787.750	49.024	11.600	11.613

Moyennes des quatre groupes

Période 1891/25	209.571
Période 1926/35	214.997

Bien que ces chiffres ne représentent que des quantités, et non des poids ou des valeurs (déchets exceptés), et qu'en particulier les boîtes de montres de poche aient été largement supplantées, depuis la première guerre mondiale, par celles de montres-bracelets, plus légères, ils ne paraissent pas pouvoir infirmer les conclusions qui précèdent. En 1926, les « autres stocks d'or monétaire », pour reprendre une expression commode, seraient donc en Suisse de plus de 350 millions de francs (importation nette, 1.259 millions, moins réserves de la Banque nationale, 398 millions, et consommation industrielle, 500 millions de francs), chiffre que peut-être la Commission de recherches économiques pressentait lorsque, commentant l'évaluation de la Banque nationale, elle écrivait : « D'après des observations ultérieures, cette estimation paraît avoir été trop basse. » [192]

Cet or était-il complètement thésaurisé ? On lit à ce propos dans l'ouvrage publié par notre banque d'émission : « Obwohl sich nach

---

[191] Chiffres calculés d'après ceux des Annuaires statistiques de la Suisse.

[192] La thésaurisation en Suisse, op. cit., p. 5.

unserer Schätzung Ende 1926 gegen 200 Millionen kursfähige Goldmünzen, ohne den Vorrat der Nationalbank zu rechnen, in der Schweiz befanden, sind die Goldmünzen im schweizerischen Zahlungsverkehr lange nicht mehr so stark wie vor dem Kriege. Der grosse Teil wandert eben nicht effektiv von Hand zu Hand, sondern ziert die Tresors und Kassenschränke von Kassen aller Art, soweit er nicht in Strümpfen und Kommoden verborgen ist. Die gegenwärtig tatsächlich umlaufenden und daher für uns in Betracht kommenden Goldmünzen dürften den Betrag von 30 - 40 Millionen kaum überschreiten. »[193] Si ces conclusions étaient vraies en 1926, la démonétisation, le 8 février 1927, des pièces originaires des autres pays de l'Union latine, devait mettre un terme à cette faible circulation d'or. Il s'agissait d'ailleurs probablement d'encaisses de banques commerciales, sur la nature desquelles nous nous sommes déjà prononcé à la fin de la précédente section.

Quelle est la nationalité des propriétaires de cet or et inversement la quantité de ce métal détenue à l'étranger pour compte suisse ? L'assainissement monétaire qui s'effectua le 11 octobre 1924 chez notre plus grand voisin, semble avoir été le signe d'un rapatriement de capitaux allemands et d'une façon générale il y eut disparition d'un déséquilibre momentané entre l'or étranger en Suisse et l'or suisse à l'étranger.

Si nos estimations et celles de la Commission des recherches économiques sont justes, la thésaurisation d'or par des Suisses s'élèverait à fin 1935 à 650 millions de francs environ (thésaurisation en 1926, 350 millions, plus thésaurisation 1927 - 35, 300 millions de francs).

La détermination, par les mêmes procédés, de la thésaurisation de l'or durant les années 1936 à 1945, se heurterait à de grosses difficultés. Dès 1938, en particulier, la Banque nationale ne publie que le total de son encaisse-or, et non plus, séparément, la valeur du métal en Suisse et à l'étranger. En outre, depuis 1940, il ne fut plus possible de connaître la structure détaillée de notre commerce extérieur. Les chiffres fournis après la levée de ce secret, le 8 mai 1945, ne nous paraissent pas suffisamment complets en ce qui concerne les mouvements de l'or. Nous nous bornerons donc à quelques constatations en laissant à d'autres, mieux placés que nous, le soin de procéder à des évaluations plus précises.

Si, jusqu'à la dévaluation du franc suisse, le 27 septembre 1936, il y eut certainement recrudescence de la thésaurisation de l'or, un revirement se produisit sitôt après. « Une des premières conséquences de la dévaluation, c'est le relâchement de la thésaurisation de l'or. La Banque nationale s'étant mise à acheter de l'or au nouveau prix immédiatement après la promulgation de l'arrêté du Conseil fédéral du 27 septembre 1936, elle vit reparaître de fortes quantités de monnaies d'or

---

[193] Der Zahlungsmittelumlauf der Schweiz im Jahre 1926, op. cit., p. 19 et 20.

suisses et étrangères, gardées en réserve depuis des années, ainsi que des lingots d'or... Alors que les monnaies d'or suisses et étrangères furent échangées exclusivement aux guichets de la Banque nationale, la majeure partie des lingots d'or a été livrée pour notre compte à des banques d'émission étrangères. Le 2 % de l'augmentation enregistrée par la réserve d'or entre le 28 septembre et la fin de 1936 se compose de monnaies suisses, le 8 % de monnaies étrangères et le 90 % de lingots. Il résulte d'un relevé établi par notre siège à Zurich que sur les 8.840 personnes qui sont venues échanger leur or entre le 30 septembre et le 30 novembre, le 87 % a remis des montants allant jusqu'à 500 francs au plus et le 46 % des sommes de 100 francs au plus. Près d'un tiers de la somme totale apportée provient de versements allant jusqu'à 500 francs. » [194]

« On a proposé d'acheter à un prix réduit ou de frapper d'un impôt l'or thésaurisé en Suisse et de le soumettre à un droit en cas d'exportation. Mais pour la banque d'émission, en sa qualité d'institut monétaire, l'or ne saurait avoir qu'un prix unique. Il eût été injuste d'appliquer des traitements différents à l'or, puisqu'il y avait de l'or placé pour compte suisse à l'étranger et qu'on pouvait s'assurer contre une dévaluation du franc suisse non seulement en se procurant du métal précieux, mais aussi en acquérant des devises, des titres, des marchandises ou d'autres valeurs réelles. Saisir les bénéfices réalisés sur l'or ou en empêcher la formation eussent été des mesures fort populaires, mais inopérantes, inéquitables et préjudiciables à l'économie. Des conséquences indispensables au redressement de l'économie, notamment la détente du marché de l'argent et la baisse des taux de l'intérêt ne se seraient pas produites. » [195]

Rien, en Suisse [196], ne s'opposa donc à la déthésaurisation de l'or. Elle s'accentua encore lorsque, sur le marché de Londres, « ...l'on vit apparaître de grandes quantités d'or provenant de Russie (dans la première quinzaine d'avril) et de réserves privées (à la fin de mai). Comme ces offres considérables intervenaient dans une période où la production croissante de l'or suscitait déjà des discussions et que les

---

[194] B.N.S., Rapport annuel 1936, p. 22.

[195] B.N.S., Rapport annuel 1936, p. 20.

[196] En France par contre, après la dévaluation de 1936, « Les opérations de vente et d'achat d'or ne peuvent être effectuées qu'avec l'autorisation de la Banque de France ; l'exportation et l'importation de l'or sont interdites. La nouvelle loi monétaire française rend obligatoire la déclaration des stocks d'or détenus par des particuliers ; elle prévoit la saisie de tous les bénéfices résultant de l'augmentation de la valeur de l'or consécutive à la dévaluation et la déclaration de tous les achats de devises étrangères effectués entre le 1er et le 26 septembre. Le délai imparti pour la déclaration et la livraison de l'or a été constamment prolongé et le Gouvernement français a fait une concession aux possesseurs d'or en leur donnant la faculté de réaliser leurs bénéfices en souscrivant à un emprunt émis par l'Etat. » (B.N.S., rapport annuel 1936, p. 7).

Etats-Unis, presque seuls acquéreurs, ne sont obligés, aux termes de l'accord tripartite, de maintenir le prix de l'or fixe que pour vingt-quatre heures, on éprouva çà et là des craintes au sujet du prix ultérieur de l'or. » [197] Mais quelques mois plus tard, « Le métal précieux tombé en disgrâce un peu partout était de nouveau recherché comme le moyen de mettre les valeurs en sûreté. Ce furent l'instabilité monétaire française, les controverses sur la dévaluation du dollar américain et enfin le conflit sino-japonais qui provoquèrent ce mouvement. » [198]

« Afin d'enrayer quelque peu l'arbitrage sur l'or... » la Banque nationale n'accepta plus « ...que des monnaies d'or suisses de la part des banques et des particuliers. » [199], à l'exclusion des pièces étrangères.

En 1938, « En raison des tensions politiques qui troublaient l'Europe, une partie des capitaux internationaux flottants quittèrent l'Europe pour se réfugier aux Etats-Unis...

» La fuite vers le dollar était accompagnée d'une fuite vers l'or ; ce phénomène apparaît aussi dans la prime payée sur les pièces d'or. » [200] En outre, « Dans le second semestre,... la baisse continue de la livre sterling a incité non seulement les spéculateurs, mais aussi le commerce et l'industrie à liquider leurs avoirs libellés dans cette monnaie pour les convertir en or, en dollars ou en francs suisses. » [201]

En 1939, « Dans les quatre premiers mois de l'année, à la suite de la demande de dollars provoquée par les événements qui se déroulaient en Europe et des ventes de titres suisses appartenant à des étrangers, la Banque nationale a dû céder pour plus de 400 millions de francs de devises. » [202] Par contre, « Le montant total de l'or et des devises cédés par la Banque nationale pour financer les importations ou transférer des capitaux ne s'est élevé qu'à 111 millions, de la fin d'août à la fin de décembre... » [203]

Constatons que contrairement à la période s'écoulant de mars 1930 à septembre 1936, durant laquelle le franc suisse avait légalement recouvré sa convertibilité, sinon contre des pièces d'or, du moins contre des lingots et des devises-or, celle qui suivit la dévaluation se déroula sous le signe du cours forcé des billets. Si la Banque nationale s'efforça, comme le Conseil fédéral le lui avait prescrit, de maintenir la valeur-or du franc au niveau correspondant à une dévaluation d'environ 30 %, elle ne donna pas toujours suite, semble-t-il, jusqu'au début de la guerre, aux désirs de thésaurisation d'or qui souvent se manifestèrent.

Différents indices, en particulier les fluctuations de l'encaisse de monnaies d'or de notre banque d'émission, nous permettent d'estimer

---

[197] B.N.S., Rapport annuel 1937, p. 8.

[198] B.N.S., Rapport annuel 1937, p. 8 et 9.

[199] B.N.S., Rapport annuel 1937, p. 12.

[200] B.N.S., Rapport annuel 1938, p. 13.

[201] B.N.S., Rapport annuel 1938, p. 14.

[202] B.N.S., Rapport annuel 1939, p. 13.

[203] B.N.S., Rapport annuel 1939, p. 14.

la thèsaurisation nette, survenue entre 1936 et 1939, à 200 millions de francs dévalués.

En ce qui concerne les années 1939-1945, nous avons déjà dit que le Service d'études et de statistique de la Banque nationale indiquait, dans des lettres qu'il nous adressa en 1946, que notre banque d'émission mit en circulation, au cours de cette période, des pièces d'or suisses et étrangères pour un montant de 500 millions de francs environ.

La thésaurisation de pièces d'or, sans intervention de la Banque nationale, et celle de lingots, peuvent être estimées, selon nous, à quelque 250 millions de francs. Nous aurions articulé un montant plus élevé si, dès le 7 décembre 1942, le commerce de l'or et son emploi dans l'industrie et l'artisanat, n'avaient pas été réglementés.

En 1945, la thésaurisation totale d'or en Suisse s'élèverait à :

Thésaurisation en 1935	920 millions de francs [204]
Thésaurisation 1935-1939	200 millions de francs
Thésaurisation 1939-1945	750 millions de francs
Thésaurisation en 1945	1.870 millions de francs

Nous ignorons, comme la Banque nationale d'ailleurs, la nationalité et le domicile des propriétaires de cet or. En outre, nous ne nous hasarderons pas à évaluer le montant de l'or détenu, à l'étranger, pour compte privé suisse. Nous pensons, cependant, que le blocage de nos avoirs dans un grand nombre de pays, a vraisemblablement freiné, durant la guerre, l'acquisition d'or par des particuliers.

Ces renseignements ne présenteraient, toutefois, qu'un faible intérêt. Le marché financier est actuellement très liquide et surtout aucune réquisition d'or n'est à envisager. Au contraire, la Banque nationale en a non seulement délivré, ainsi que nous venons de le rappeler, une assez grande quantité au cours de ces dernières années, mais s'est aussi montrée très réservée dans la reprise d'or et de devises-or bloqués. Ce dernier point mérite quelque développement, car il touche en même temps à la circulation fiduciaire dont nous nous occuperons au chapitre suivant. Il constitua pendant la guerre l'élément essentiel de la politique monétaire de la Banque nationale. Nous ne saurions mieux faire que de laisser parler ses représentants : « Les autorités et la Banque nationale furent placées devant un problème difficile à résoudre : il s'agissait de voir comment on pourrait, en raison de la rareté des marchandises, s'opposer au danger que constituait l'augmentation constante du volume monétaire. Il convient de ne pas perdre de vue que le crédit de la Banque nationale n'était que faiblement mis à contribution par l'économie et que, d'autre part, la Confédération n'y recourait que pour couvrir passagèrement ses besoins de trésorerie. Les raisons de

[204] 650 millions de francs anciens au nouveau prix de fr. 4.869,80 le kg d'or fin (évaluation comptable de l'or par la B.N.S., dès le 31 mai 1940).

l'accroissement des moyens monétaires étaient essentiellement économiques. Elles consistaient dans la situation active de notre balance des paiements due à notre volume considérable d'exportations d'une part, et aux règlements importants de l'étranger, en vue de différents buts non commerciaux, d'autre part. Les dépenses de la Confédération couvertes par des revenus fiscaux et des emprunts étaient à ce moment-là déterminées exclusivement par les nécessités de la défense militaire et économique ; les intérêts du pays ne permettaient donc pas leur réduction. Comme les investissements privés servaient dans une grande mesure à l'amélioration du ravitaillement devenu précaire, il aurait aussi été difficile de les amener à une restriction librement consentie. La résorption monétaire par voie fiscale semblait alors avoir atteint le maximum économiquement supportable.

» Ainsi, à côté d'une observation stricte des prescriptions sur le contrôle des prix et le rationnement, le seul correctif consistait à freiner la création monétaire supplémentaire, issue de l'afflux d'or et de devises. Toutefois, cette voie elle-même ne pouvait avoir, dans les meilleures conditions, qu'un résultat partiel. Si la banque d'émission s'était refusée dans une plus grande mesure à reprendre les devises et l'or provenant des ventes à l'étranger, les difficultés d'exportations s'en seraient trouvées accrues, entraînant à leur tour des troubles sociaux qui auraient pu être des plus graves.

» On comprend que dans ces conditions, l'accroissement constant de la masse monétaire et du pouvoir d'achat ait causé de sérieux soucis à la banque. L'évolution que nous avons décrite s'est reflétée à la Banque nationale dans une augmentation ininterrompue de l'encaisse-or et, du côté monétaire, par un accroissement des moyens liquides, surtout des billets en circulation. Dès le début, la banque a voué toute son attention à cette évolution et au danger qu'elle renfermait ; aussi se décida-t-elle à prendre des mesures pour y parer. Rappelons la convention conclue avec les banques en automne 1941 qui prenait les premières dispositions relatives à la réglementation de la reprise des dollars, en excluant, à ce moment-là déjà, les possibilités de transfert des intérêts et des créances en capital. Deux ans plus tard, on institua, d'accord avec les autorités fédérales compétentes et avec les milieux de l'industrie et du commerce, des restrictions plus sévères sur la reprise des devises sous forme d'un contingentement du transfert des dollars. Malgré cela, les rentrées de dollars à la banque d'émission prenaient des proportions toujours plus grandes. Peu à peu, la Banque nationale n'eut plus seulement à reprendre la contre-valeur des excédents d'exportations prévus dans le commerce avec les pays d'Amérique, mais le produit entier des exportations. L'offre de dollars se trouva encore accrue du fait que d'autres pays — un certain temps près de 40 — posèrent de plus en plus comme condition à leurs importations de Suisse le paiement en dollars bloqués. Il faut ajouter à cela les importantes demandes de francs suisses de la part de gouvernements étrangers qui provoquaient également une augmentation constante de notre encaisse-or et, par conséquent, de notre volume monétaire.

» Le marché qui, dans des conditions normales, aurait dû absorber l'or et les devises pour les utiliser dans les transactions internationales de commerce et de crédit, manquait de toute possibilité d'emploi. Sous la pression des circonstances, la Banque nationale se vit contrainte de s'interposer de plus en plus dans le financement des exportations. Cette évolution ne manqua pas de donner lieu à de graves appréhensions. A la longue, la Banque nationale ne pouvait pas assumer la responsabilité d'opérations étrangères à sa mission et financer les exportations à l'aide de la planche à billets. C'est pour ces raisons majeures que la réglementation relative aux dollars fut revisée et rendue plus rigoureuse au printemps 1944, sous la forme que nous avons déjà exposée dans notre rapport de l'an dernier. On établit un barème prévoyant les cotes suivantes pour les pays du dollar, c'est-à-dire pour ceux du continent américain : paiement en francs libres 50 %; inscription au crédit d'un compte bloqué susceptible d'être mobilisé auprès des banques 40 %; à la charge de l'exportateur 10 %.

» Cette réglementation, qui fut encore complétée plus tard, représentait pour la Banque nationale une allégement sensible, puisque les exportations contre paiement en dollars furent dorénavant financées en grande partie par le marché, et pour une fraction plus petite par l'exportateur lui-même. La création de monnaie supplémentaire par la banque d'émission s'en trouva réduite d'autant. De son côté, la Confédération se déclara prête à aider à la reprise d'or émanant de certaines exportations et spécialement des paiements non commerciaux de l'étranger, afin de décharger partiellement la banque d'émission.

» Depuis le milieu de mai 1945, la cote de 10 % à la charge des exportateurs fut supprimée pour des raisons économiques. En revanche, le paiement de 50 % du produit des exportations en francs libres fut maintenu, tandis que les 50 % restants furent inscrits en compte bloqué pour une durée de 3 ans au maximum. A l'occasion de ces modifications, on inclut également les exportations vers le Canada et l'Argentine dans la réglementation des dollars, parce que la situation constamment passive de la balance commerciale de ces pays à l'égard de la Suisse accroissait sans cesse les remises d'or.

» Cependant, la balance des devises se développa aussi par la suite d'une manière défavorable. La reprise d'or et de dollars, en relation avec le séjour dans notre pays de permissionnaires américains, constitua une nouvelle charge pour la Confédération et la Banque nationale. » [205]

« Ces mesures restrictives ont été abrogées le 1er janvier 1946 pour les exportations résultant de nouveaux contrats. » [206] « En revanche... », elles « ...restent applicables aux exportations vers les pays non rattachés

---

[205] *Rapport du Président de la Direction générale à l'Assemblée générale* des actionnaires de la Banque nationale suisse du 9 mars 1946, B.N.S., bulletin mensuel, mars 1946, p. 84.

[206] B.N.S., Rapport annuel 1945, p. 11.

au dollar. Il en est de même du contingentement de transfert consenti à l'industrie horlogère. » [207] « Le contingent mensuel de dollars repris par la Banque nationale fut toutefois porté à 25 millions de francs, mais la demande en montres des pays du bloc-dollar dépassant de beaucoup ce montant, le contingentement de l'exportation des produits horlogers a dû être maintenu. » [208] « De plus, le transfert des intérêts et des capitaux n'a pas encore pu être libéré, bien que dans ce domaine on puisse aussi s'attendre à un certain desserrement, selon les possibilités. Ainsi, des allégements sont déjà survenus dans le trafic avec le Canada et l'Argentine. » [209]

Malgré toutes ces restrictions, l'encaisse-or de la Banque nationale s'élevait au 31 décembre 1945, à 4.777,0 millions de francs (montant des devises : 162,5 millions) contre 2.261,6 millions à fin 1939 (devises : 361,7 millions).

Quant à la Confédération, pour se faire une idée exacte de son intervention dans un domaine qui jusqu'alors était réservé à l'initiative privée et à la Banque nationale, il faut prendre en considération les avances et les garanties de paiement qu'elle dut consentir à plusieurs reprises, pour équilibrer des comptes de clearing. En outre, depuis la fin de la guerre, elle accorda, dans le cadre de la nouvelle orientation de notre politique commerciale, des crédits de « démarrage » à certains pays européens. Au 31 décembre 1945, ces avances de clearing, crédits à l'exportation et reprises d'or, représentaient les sommes suivantes (en millions de francs) :

	Crédits ouverts	Crédits utilisés
1. *Avances de clearing*		
Allemagne	1014	939
Italie	215	117
Italie (garanties par des bons du Trésor italien)	57	57
Total 1	1286	1113
2. *Crédits à l'exportation*		
France	250	163
Italie	80	
Belgique	50	5
Pays-Bas	25	
Espagne	10	
Tchécoslovaquie	10	4
Total 2	425	172
Total 1 et 2	1711	1285

[207] Rapport à l'Ass. gén. de la B.N.S., op. cit., bulletin mensuel de la B.N.S., mars 1946, p. 85.

[208] Union de Banques suisses, bulletin de juin 1946, L'industrie horlogère suisse, p. 19.

[209] Rapport à l'Ass. gén. de la B.N.S., op. cit., bulletin mensuel de la B.N.S., mars 1946, p. 85.

	Crédits utilisés
3. *Reprises d'or*	
a) *contre payement*	
Etats-Unis (dépôts libres)	226
Etats-Unis (dépôts bloqués)	129
Canada (dépôts libres)	63
Angleterre (dépôts libres)	317
Total a	735
b) *contre garantie*	
Etats-Unis (dépôts bloqués)	281
Canada (dépôts bloqués)	12
Total b	293
Total 3	1028
Total des crédits utilisés	2313

L'or détenu par la Confédération ne saurait être considéré comme thésaurisé. Il y a bien là, comme l'a dit le Professeur P.-R. Rosset[210], « ...une véritable politique de stérilisation de l'or », mais elle reste sans cesse subordonnée à la politique monétaire de la Banque nationale. Celle-ci a en outre laissé entendre, que lorsqu'un revirement se sera produit dans notre balance des paiements elle emploierait les réserves métalliques de l'Etat avant les siennes propres. Ces deux réserves d'or ont en définitive des fonctions identiques, ce que nous avons dit de celle de notre banque d'émission, dans la première partie de ce travail (ch. IV, sect. 1, § 1) s'applique pareillement à l'encaisse-or de la Confédération.

Un renversement de la situation n'est toutefois pas encore en vue. Les stocks d'or de la Banque nationale étaient en août 1946 de 4.851,2 millions de francs et ceux de la Confédération de 1.189,8 millions. De nouveaux crédits d'exportation ont cependant été accordés depuis le début de 1946, soit par la Confédération, soit par les banques, dont le plus important est celui de 260,25 millions de francs ouvert à la Grande-Bretagne, le 12 mars. Si ces crédits, souvent d'ailleurs réciproques, sont utilisés par l'étranger, ils constitueront inévitablement, bien que dépensés en Suisse, une charge pour notre balance des paiements, mais le règlement peut en être momentanément différé en raison du prestige dont jouit le franc suisse sur les marchés internationaux.

---

[210] P.-R. Rosset, La Suisse dans l'économie mondiale, conférence faite à Paris, sous les auspices de la Chambre de commerce suisse en France, et reproduite par le Journal des Associations patronales, N° 21, 24 mai 1946, p. 443 et 444.

Les créanciers financiers ont, en général, été sacrifiés dans la politique monétaire dont nous venons de donner un aperçu. Celle-ci visait surtout à « ...assurer l'intégrité de la monnaie... » et à « ...fournir l'aide dont l'économie avait besoin pour créer des occasions de travail... » [211] Ils espèrent dès lors que lorsque le déblocage de leurs avoirs aux Etats-Unis deviendra effectif, la Banque nationale ne mettra pas obstacle à leur transfert éventuel. L'on voudrait que, pour pouvoir ensuite pratiquer une politique plus libérale, notre banque d'émission intensifie ses remises d'or au marché. On réclame même le rétablissement légal du « gold specie standard ». L'on sait bien que très probablement cet or sera thésaurisé presque aussitôt, mais comparée à la thésaurisation des billets qu'elle est destinée à remplacer, « ...la thésaurisation d'or est certainement le moindre mal. Le danger de déthésaurisations subites et massives est beaucoup moins grand parce qu'on se défait plus facilement de morceaux de papier, même entièrement couverts par de l'or, que de pièces ou de lingots d'or. » [212]

Nous ne pensons pas que la déthésaurisation subite des billets par consommation soit à craindre en Suisse, en tout cas pas de la part des milieux financiers. Même s'il devait en résulter une forte expansion du volume monétaire interne, aucune entrave ne devrait plus être apportée à la reprise des dollars financiers, du moins lorsqu'il s'agit de capitaux suisses.

Par contre, nous ne sommes pas, dans les circonstances actuelles, partisan d'un retour à la frappe libre de l'or. Dans un monde où de nombreuses monnaies sont dépréciées ou en voie de l'être, notre pays serait mal venu à permettre à quantité d'épargnants et de spéculateurs de s'approvisionner facilement en or, forme de thésaurisation idéale. Cela contribuerait à précipiter la débâcle ou à retarder l'assainissement de certaines monnaies. Dans tous les cas, il s'ensuivrait, dans les pays les plus menacés par cette fuite devant leur monnaie nationale, un renforcement du contrôle des changes et partant des transactions commerciales. D'ailleurs, si importante que soit, proportionnellement, notre encaisse-or, elle ne permettrait d'alimenter un tel mouvement que pour peu de temps. Si « Comme ce fut déjà le cas lors de la guerre mondiale 1914-1918, le billet de banque (suisse M. E.) est devenu sur une large échelle, au cours de ces dernières années, un moyen de paiement et un instrument de thésaurisation international. » [213], combien, a fortiori, serait considérable le drainage de pièces d'or hors de Suisse, si la libre convertibilité du franc était rétablie.

---

[211] Message du Conseil fédéral à l'Assemblée fédérale à l'appui d'un projet de loi renouvelant le privilège d'émission de la Banque nationale suisse, du 24 juillet 1945, F.F. 1945, vol. I, p. 860.

[212] Bulletin Financier suisse, 16 août 1946, Nos paiements internationaux, p. 288.

[213] Mess. C.F., du 24 juillet 1945, op. cit., F.F. 1945, vol. I., p. 861.

Section 3 : Thésaurisation de l'argent

Nous ne citons l'argent que pour mémoire. Sa démonétisation quasi générale l'a ravalé au rang de simple marchandise. Le problème de sa thésaurisation ne peut se poser vraiment que dans certains pays extrême-orientaux et éventuellement là où, sous forme de monnaies d'appoint, il alimente la circulation intérieure. Nous nous y sommes arrêté dans la première partie de cette étude, mais l'estimation de la valeur de l'argent thésaurisé en Suisse et dans le monde serait sans objet.

CHAPITRE II

Thésaurisation de billets de banque en Suisse

Section 1 : Estimations officielles

Dans son enquête sur la circulation des moyens de paiement en 1926, la Banque nationale pense que les 769 millions de francs de billets en circulation (moyenne annuelle), correspondent bien à la situation économique du moment. L'accroissement de 497 millions constaté depuis 1913, est imputable avant tout au renchérissement des produits (soit pour 55 %) et à l'augmentation proportionnellement plus forte encore des salaires et des impôts (15 %), puis au développement de la production (15 %) et enfin à la thésaurisation (15 % ou 65 millions de Francs environ).

Quant à la Commission de recherches économiques, elle estime qu'en 1926, 15 % des billets en circulation, soit environ 100 millions de francs, étaient thésaurisés.

Cette thésaurisation s'accrût, selon elle, de 60 millions entre 1926 et 1930, et de 340 millions ensuite jusqu'en 1935. Elle s'éléverait ainsi, à ce moment-là, à 500 millions de francs environ, dont 200 à 250 millions en mains étrangères.

Section 2 : Méthodes d'estimation personnelles

§ 1. *Détermination globale de la thésaurisation à causes économico-techniques, en fonction d'une détention normale de monnaie pour les besoins courants*

Le montant de 100 millions de francs, auquel s'élèverait en 1926, selon la Commission de recherches économiques, la thésaurisation des billets, tient-il suffisamment compte d'une éventuelle thésaurisation économico-technique ? En particulier, le stade préparatoire de la consommation, dont nous avons parlé dans la première partie de notre travail (ch. IV, section 3), n'exigeait-il pas alors des encaisses excessives et d'une manière générale faisait-on en Suisse un usage convenable des institutions de paiement et de dépôt ? Tels sont les problèmes

que nous tenterons de résoudre ici.

En conclusion de son enquête, la Banque nationale, comparant la situation de 1926 à celle de 1913, disait : « Dagegen machen sich noch die Wirkungen der kriegerischen und politischen Ereignisse in der Weise geltend, dass zufolge der Angstpsychose des Publikums die Banken und Privaten wesentlich höhere Kassenbestände halten als vor dem Kriege. Ferner ist auf die Erfahrung hinzuweisen, dass einmal ausgegebene Noten nur zögernd wieder zur Notenbank zurückkehren. » [214] Il y a dans cette habitude l'indice d'une thésaurisation économico-technique.

Que peut-on entendre actuellement, comme d'ailleurs en 1926 déjà, par encaisses normales ?

a) *Pour les individus.*

On ne peut exiger d'un particulier qu'il fasse ses paiements autrement qu'en espèces. Il s'en acquitte essentiellement au comptant-compté et en de multiples fois. Ses prestations mensuelles sont cependant assez nombreuses et son salaire lui est en général versé toutes les deux semaines ou chaque mois (articles 333 C.O. et 25 Loi féd. s. trav. fabr.), de sorte qu'il serait fondé à avoir chez lui, à n'importe quel moment mais au maximum, le montant du revenu mensuel normal de son travail, ou une somme équivalente.

b) *Pour les entreprises.*

Le développement du système des virements, de celui des offices postaux surtout, et le recul du principe « do ut des » dans les affaires, permettent d'exiger que la plupart des paiements d'une entreprise soient faits autrement qu'en espèces. La principale exception est celle des salaires. L'encaisse maximum d'une entreprise sera dès lors égale à ce qui, des recettes hebdomadaires en espèces ou des salaires à payer durant le mois, sera le moins élevé, sauf pour les deux ou trois jours précédant la paye.

c) *Pour les établissements financiers.*

Les entreprises qui reçoivent du public des dépôts de fonds, doivent seules être traitées à part. Le critère ci-dessus leur est aussi applicable, mais nous ajouterons un minimum correspondant à la moyenne hebdomadaire du montant des retraits en temps normal. Ceci n'est pas en contradiction avec la loi sur les banques du 8 novembre 1934 et son règlement d'exécution du 26 février 1935, car ils fixent un minimum de « disponibilités » et non d'espèces, celles-là comprenant celles-ci plus des avoirs à vue à la Banque nationale et à la poste (art. 13 du Règlement).

---

[214] Der Zahlungsmittelumlauf der Schweiz im Jahre 1926, op. cit., p. 81.

A l'intérieur de ces limites, nous considérons qu'il y a processus de consommation, circulation monétaire plus ou moins rapide, selon qu'on s'en tiendra à une limite inférieure aux maxima ou à ceux-ci, mais non pas thésaurisation.

En 1926, le revenu du travail, dans les calculs du revenu national suisse, entrait pour 4 milliards de francs environ, soit un peu plus de 330 millions par mois. Si comme nous l'avons admis les individus et les entreprises peuvent avoir, d'une manière générale, en tout temps ce montant en caisse, il faudrait pour cela une circulation monétaire de 660 millions de francs.

Quant aux banques, les renseignements dont nous disposons sont moins complets. L'on peut immédiatement laisser de côté le montant des salaires, qui, bien que formant la majeure partie des 130,6 millions de frais d'administration annuels des 304 banques comprises dans la statistique en 1926, sont très inférieurs aux dépôts ou aux retraits de fonds hebdomadaires en espèces. Si l'on connaît en général le mouvement des dépôts d'épargne, on ignore celui des dépôts commerciaux et surtout la part qui, dans l'un et l'autre cas, s'effectue en numéraire. Précisons seulement que l'ensemble des fonds étrangers a augmenté de 875 millions durant l'année 1926, les dépôts furent donc généralement prédominants. Différents sondages, en particulier des comparaisons avec le mouvement des avoirs en comptes de chèques postaux et en comptes de virements de la Banque nationale, nous ont cependant permis d'estimer que l'encaisse des banques en 1926 était, à quelque 20 millions près, normale. Celle-ci d'ailleurs n'est pas indiquée dans les statistiques bancaires. Nous l'avons évaluée à 170 millions de francs environ (caisse, compte de virements et compte de chèques postaux, 299 millions. Engagements à vue de la Banque nationale, 138 millions, dont peut-être 120 millions envers les banques ; dépôts des banques en comptes de chèques postaux, 10 millions probablement).

Nous négligerons l'encaisse de la poste.

Le volume monétaire normal serait donc en 1926 de 810 millions de francs (individus 330 millions, entreprises 330 millions, banques 150 millions). Or la circulation effective s'élevait alors, selon l'enquête de la Banque nationale, à 859 millions (monnaies métalliques 90 millions, dont 30 millions en or, billets 769 millions en moyenne annuelle). Compte tenu de la thésaurisation à causes politico-psychologiques, la circulation monétaire en 1926 ne paraît pas supérieure aux besoins réels de l'économie à cette époque.

En ce qui concerne plus spécialement l'importance qu'a prise, jusqu'à ce moment-là, la monnaie scripturale, disons que de 1913 à 1926, les dépôts à court terme dans les banques suisses se sont accrus de 149 %, les avoirs en comptes de virements à la Banque nationale de 135 % et ceux en comptes de chèques postaux de 369 %, alors que dans le même temps, la circulation monétaire n'augmentait que de 99 %. D'autre part, le mouvement sans emploi de numéraire enregistré dans les trois principales institutions suisses créées à cet effet, a passé

de 25.809 millions de francs en 1913, à 89.859 millions en 1926, d'où une augmentation moyenne de 248 %, soit 261 % pour les comptes de virements de la Banque nationale, 149 % pour le trafic de compensation et 344 % pour les comptes de chèques postaux. Les liens entre la Banque nationale et l'Office des chèques postaux ont été resserrés. Si l'emploi des effets de change n'a pas suivi la même courbe ascendante, celui des chèques bancaires l'a largement remplacé.

§ 2. *Méthode analytique et comparative d'estimation de la thésaurisation*

M, étant la circulation monétaire, V, le volume normal de monnaies, et T, la thésaurisation, l'on peut écrire : $M = V + T$,
d'où : $T = M - V$

Si la valeur de M est facile à connaître, il n'en est pas de même de celle de V. S'il est donc difficile de trouver ainsi la thésaurisation à un moment donné, l'on pourra, semble-t-il, plus aisément la calculer en fonction des variations de M et de V durant un certain temps.

Si à deux moments distincts, on a :

$$T_1 = M - V \qquad \text{et} \qquad T_2 = M + x - (V + y)$$

il en résultera, par soustraction :

$$\begin{array}{rl} & T_2 = M + x - (V + y) \\ - & T_1 = M \quad - V \\ \hline & T' = \quad x \quad - y \end{array}$$

Précisons que pratiquement, la thésaurisation peut découler d'une augmentation de M ou d'une diminution de V, ou encore des deux mouvements conjugués, et inversement pour la déthésaurisation.

Dans quelle mesure convient-il de tenir compte de la vitesse de circulation de la monnaie ?

Nous n'avons pas à nous occuper des variations saisonnières et momentanées de cette vitesse. En particulier, si la thésaurisation implique en elle-même un ralentissement dans la circulation de l'ensemble des billets émis, elle entraîne pareillement et spontanément souvent, une accélération du mouvement de la monnaie non thésaurisée. Toutefois, nous ne croyons pas que cette accélération soit définitive, il y a semble-t-il, pratiquement, antinomie entre cela et la thésaurisation elle-même. L'étude des effets de cette dernière, nous a, d'autre part, montré qu'assez rapidement une émission supplémentaire de billets, destinée à ramener une certaine liquidité, devait se produire. Nous pouvons dès lors négliger ces fluctuations.

Il n'en est pas de même des modifications cycliques de la vitesse de circulation monétaire dues au ralentissement de l'activité économique au cours d'une dépression, et surtout des changements définitifs provenant de l'institution et de la généralisation de méthodes de paiement plus rationnelles et plus rapides, entraînant une économie sensible de monnaie réelle. Le terme V de notre équation, devra alors, dans certains cas, être affecté d'un coefficient qui tienne compte de ces éléments.

Essayons par cette méthode de déterminer l'importance de la thésaurisation de billets survenue entre 1926 et 1935.

$$T' = x - y$$

x, les variations de la quantité de monnaie émise durant cette période, est, en ce qui concerne les billets, seuls en cause ici, égal à 514 millions de francs en moyenne annuelle.

y, les modifications de la circulation effective commandées par les besoins normaux de l'économie et par les variations de la vitesse de circulation de la monnaie non thésaurisée, est plus long à calculer.

Au sujet de l'activité économique, les statistiques suisses donnent des indications plus ou moins complètes et précises sur le commerce extérieur, les prix de gros, des produits agricoles et de détail, le coût de la vie, les salaires, l'activité industrielle, le degré d'occupation dans l'industrie, le chiffre d'affaires dans le commerce de détail. — Sur les cours des actions et des obligations, le mouvement des bourses, des chambres de compensation, des banques et des offices des chèques et virements postaux. — Sur le trafic postal et ferroviaire. — Des chiffres relatifs au capital des sociétés anonymes et à responsabilité limitée. — Au chômage, aux impôts, à la population et au revenu national. — Des renseignements propres à certaines branches économiques, bâtiment, hôtellerie, agriculture, gaz, électricité, brasserie, horlogerie, coopératives de consommation.

L'hétérogénéité de ces éléments s'oppose au calcul d'une moyenne arithmétique simple. En choisissant ceux qui sont le plus susceptibles d'influencer le volume monétaire normal et en les groupant d'une manière spéciale, nous les pondérerons indirectement. Voici le schéma que nous obtiendrons et en même temps son application à la période qui nous intéresse ici :

Rubriques	1926	1935	Diff.	%
Premier groupe : Volume des affaires				
a) Intensité de l'activité économique : Indice de l'activité dans l'industrie .	89,75	79,25	— 10,5	— 11,7
b) *Influence de a) et de c) combinée :* Indice des ouvr. occupés dans l'ind.	99,75	79,75	— 20	— 20,1
c) Variation de la population : Moyenne 1920/30 et 1930/41 (milliers)	3973	4166	+ 193	+ 4,9
			Moyenne du groupe	— 9,0

Rubriques	1926	1935	Diff.	%
Deuxième groupe : Influence combinée du volume des affaires et des prix				
Valeur du commerce ext. (imp. + exp.)	4251 [215]	2105	— 2146.	— 50,5
Revenu national nominal (millions) . .	8604 [216]	7429	— 1175	— 13,7
Impôts (Conf., cantons, communes, en millions)	904,8	978,4	+ 73,6	+ 8,1
Indice du chiffre d'affaires dans le commerce de détail [217]				—
			Moyenne du groupe	— 18,7
Troisième groupe : Prix				
Indice du coût de la vie	162	128	— 34	— 21,0
Indice des prix des denrées alim. seules	160	114	— 46	— 28,7
Indice des prix des produits agricoles payés à la production	158	109	— 49	— 31,0
Indice des salaires des ouvriers victimes d'accidents ass. à la Caisse nat.	239	225	— 14	— 5,9
			Moyenne du groupe	— 21,7

Moyenne des trois groupes

1er groupe	— 9,0 %
2e groupe	— 18,7 %
3e groupe	— 21,7 %
	— 49,4 % : 3 = — 16,47 %

Une comparaison utile peut être faite entre ce dernier chiffre, qui marque un ralentissement de l'activité économique devant amener une diminution du volume monétaire normal, et la modification du mouvement moyen par compte de chèques postaux. Ces comptes enregistrent en effet des opérations analogues à celles qui se traitent en monnaie. Leur mouvement est, par contre, partiellement influencé par la thésaurisation.

	1926	1935	Diff.	%
Mouvement total des chèques et virements postaux (millions) . .	21.496	28.240		
Nombre de comptes	63.327	113.208		
Mouvement moyen par compte Fr.	339.444	249.452	— 89.992	— 26,5

Les variations de la vitesse de circulation monétaire mises à part, la valeur d'y serait :

---

[215] (En millions de fr.). Si depuis 1928, l'or en lingots pour transactions bancaires n'est plus compris, il ne représentait qu'un faible montant en 1926.

[216] Approximativement, sur la base du revenu de 1924 (1re estimation) et celui de 1929 date à partir de laquelle il se calcule régulièrement.

[217] Calculé sur une base uniforme depuis 1935 seulement.

Diminution par suite d'une activité économique plus faible : 16,47 % de 669 millions de francs (circulation en 1926, 769 millions en moyenne annuelle, moins thésaurisation de billets à cette époque, selon estimation de la Commission de recherches économiques, 100 millions)		— 110 millions
Augmentation régulière de l'encaisse des banques et des caisses d'épargne [218]	+ 50	
Disparition complète de la circulation d'un montant de 30 millions de pièces d'or, indiqué dans l'enquête de la Banque nationale [219] . .	+ 30	
Remplacement de billets de 5 francs par de la monnaie métallique	— 3	+ 77 millions
		y = — 33 millions

Dans quelle mesure l'efficacité de V, soit de 636 millions de francs (circulation normale en 1926, 669 millions, moins valeur d'y ci-dessus, 33 millions) en billets non thésaurisés, est-elle différente en 1935 de ce qu'elle était en 1926 ?

Aucun système nouveau de monnaie scripturale ne fut créé pendant ce temps, exception faite cependant, du clearing des titres pour opérations au comptant, en fonction dès la fin de 1931 dans nos deux principales places boursières, Zürich et Bâle. Relevons que ces règlements se faisaient, auparavant déjà, avec un volume monétaire très réduit, soit essentiellement par compensation en compte. Quant aux institutions plus anciennes, leur mouvement se ressentit naturellement de la dépression économique des années « 30 ». Dynamiquement, leur emprise sur le trafic des paiements s'est cependant fortement ralentie

---

[218] Augmentation exigée par les prescriptions plus rigoureuses, sur la liquidité, de la loi sur les banques (selon estimation de la Commission de recherches économiques, « La thésaurisation en Suisse », op. cit., p. 5).

[219] « Nach unseren Schätzungen ist der tatsächliche Umlauf an Goldmünzen von 1913-1926 von 100 auf 30 Millionen Franken zurückgegangen. » (Der Zahlungsmittelumlauf der Schweiz im Jahre 1926, op. cit., p. 33). La Commission de recherches économiques dit à ce sujet : « En 1927, le retrait des monnaies-or de l'ancienne Union monétaire latine fut la cause d'une augmentation de l'émission ; pour 111 millions de monnaies étrangères retirées de la circulation, on dut émettre 32 millions de monnaie suisse et 26 millions de billets de banque. Les 53 millions restants furent crédités en comptes de virements. » (p. 2). Nous avons cependant préféré retenir le chiffre de 30 millions indiqué par la Banque nationale plutôt que celui de 26 millions, car ce à quoi la Commission de recherches économiques fait allusion, est un échange exprès dont l'influence ultérieure sur la circulation fiduciaire n'est pas prévisible. Par « disparition complète », nous entendons thésaurisation pratiquement définitive de l'or en question, devant être remplacé, à valeur nominale égale, par des billets.

par rapport à la période 1913-1926, précédemment étudiée, sauf pour les comptes de chèques et virements postaux, dont le nombre de titulaires a presque doublé durant ces neuf années (1926, 63.104 ; 1935, 112.913 ; non compris les comptes de l'administration des postes), augmentant ainsi les possibilités de virements (1926, 70,92 % et 1935, 72,78 % du mouvement total ; les virements avec l'étranger et la compensation avec la Banque nationale ne sont pas comptés dans ces virements, mais le sont dans le mouvement total). Constatons d'ailleurs que le système des virements de la Banque nationale et les chambres de compensation devaient, de par leur genre d'activité et la qualité de leurs adhérents, atteindre leur extension maximum relativement tôt après leur création.

Il est impossible de chiffrer tout cela, mais son influence sur la vitesse de circulation de la monnaie doit être négligeable.

En calculant provisoirement y, nous avons implicitement admis que la diminution de l'activité économique devait entraîner une réduction correspondante du volume monétaire normal. Il se peut, au contraire, que du fait de la dépression, la monnaie effectivement en circulation ait changé moins rapidement de mains, et ce, tout en restant dans les limites de la non-thésaurisation (voir paragraphe précédent). Ici aussi il est malaisé de traduire cela par des chiffres.

La Banque nationale calcule, pour ses comptes de virements, le nombre moyen de jours pendant lesquels les montants payés restent inemployés. Cette durée était de 0,9 jours en 1926 et 6,4 en 1935. Mais nous ne pouvons faire usage de ces renseignements. D'abord parce qu'il s'agit d'un mouvement en rapport étroit avec le marché financier, alors que la circulation fiduciaire est l'auxiliaire d'un trafic plus diversifié. Ensuite parce que la nature de ces dépôts à vue s'est transformée sous l'influence de causes semblables à celles qui déterminèrent, alors, la thésaurisation elle-même ; la part servant à la consommation s'est proportionnellement réduite par rapport à celle constituant l'épargne (voir 1re partie, ch. IV, section 4).

Il serait infiniment plus utile d'avoir les mêmes indications pour les comptes de chèques et virements postaux, mais elles n'existent pas. A défaut, nous avons calculé que le nombre d'opérations par 1000 francs déposés en fin d'année, était de 271 en 1926 et de 234 en 1935, d'où une diminution, calculée sur le chiffre de 1935, de 15,81 %. Cela peut provenir, en partie, du fait qu'avec son extension le service des chèques et virements postaux a atteint des milieux de moins en moins commerçants, et dont les comptes accusaient nécessairement un mouvement plus lent. En outre, comme pour les avoirs à vue à la Banque nationale, les causes de la thésaurisation ont fait ici aussi sentir leurs effets, quoique beaucoup moins fortement. Bien que le nombre d'opérations par compte passât de 706 à 692, entre 1926 et 1935, le montant moyen déposé s'élevait respectivement en fin d'année à 2551 et 2907 francs (comptes de l'administration des postes mis à part). Pour tenir compte de ces éléments, nous réduirons à 12 % le

chiffre obtenu plus haut, et devant représenter dans notre équation un ralentissement de la circulation monétaire.

Nous aurons alors :

Première valeur d'y	— 33 millions
Correction exigée par l'efficacité monétaire plus faible en 1935 qu'en 1926 (12 % de 636 millions) .	+ 76 millions
Valeur définitive de y.	+ 43 millions

Conclusion : T' = 514 — 43 = **471 millions.**

Rappelons que pour la même période, la Commission de recherches économiques estimait la thésaurisation nouvelle à 400 millions de francs. Cependant la citation ci-dessous montre que si elle tint compte, pour les années 1926-1930, des fluctuations de l'activité économique, elle n'en fit rien ensuite : « L'augmentation de 125 millions survenue de 1926 à 1930 correspond pour une partie aux besoins de l'économie. Cependant environ 60 millions ont été thésaurisés en Suisse et à l'étranger.

» En 1935, la moyenne annuelle des billets en circulation est encore de 389 millions plus élevée qu'en 1930, malgré un recul sensible depuis 1932. Ce montant n'a aucun rapport avec les besoins de l'économie. Cependant, on peut en déduire 50 millions pour l'accroissement des besoins de caisse résultant des prescriptions de la loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne. Depuis 1930, l'augmentation de la thésaurisation est donc de 340 millions. » [220]

§ 3. *Méthode basée sur les structures (répartition des différentes coupures) comparées, d'une quantité de billets thésaurisés et d'une circulation fiduciaire « normale »*

1 Recherche du montant des billets thésaurisés à un moment donné, soit de T

Si F = circulation fiduciaire totale
C = montant d'une coupure déterminée contenu dans F
n = billets choisis pour C en % d'une circulation « normale »
t = billets choisis pour C en % d'un volume de thésaurisation déterminé
m = multiplicateur de thésaurisation ou $\frac{100}{t-n}$

on aura : $$T = F - \left(\frac{F \cdot t}{100} - C\right) m$$

[220] La thésaurisation en Suisse, op. cit., p. 5.

2. Recherche du montant des billets thésaurisés (T' positif) ou déthésaurisés (T' négatif) au cours d'une certaine période

Si F_1 = circulation fiduciaire totale au début de la période envisagée
F_2 = circulation fiduciaire totale à la fin de la période envisagée
C_1 = montant d'une coupure déterminée contenu dans F_1
C_2 = montant d'une coupure déterminée contenu dans F_2
n = billets choisis pour C en % d'une circulation « normale »
t = billets choisis pour C en % d'un volume de thésaurisation déterminé
m = multiplicateur de thésaurisation ou $\frac{100}{t-n}$

la formule sera :

$$T' = F_2 - F_1 - \left(\frac{(F_2 - F_1)\,t}{100} - (C_2 - C_1)\right) m$$

Si les valeurs de F et de C sont faciles à connaître en Suisse, grâce aux statistiques trés complètes publiées par la Banque nationale sur la circulation des billets, celles de n et surtout de t demandent à être calculées.

Détermination de n

Le paiement régulier des revenus aux différents facteurs de la production, la dépense de tout ou partie de ces salaires, intérêts, rentes et profits en fonction des besoins, dont beaucoup renaissent continuellement soit par nécessité soit par habitude, en bref le rythme et la nature de toute l'activité économique postulent l'existence d'un volume monétaire de structure déterminée et relativement stable.

Nous disons « relativement stable », car la répartition des coupures dans une circulation fiduciaire, seule en cause ici, est susceptible d'être modifiée, en dehors de la thésaurisation dont les conséquences à cet égard seront étudiées ultérieurement, par les faits suivants :

a) émission de nouveaux types de billets ou retrait d'anciens,
b) institution ou extension de systèmes de virements ou de compensation,
c) hausse ou baisse du niveau général des prix,
d) expansion ou contraction du volume des affaires.

Les effets de a seront la réduction, respectivement l'augmentation, de l'importance des autres coupures par rapport à la circulation totale et aussi parfois en valeur absolue. Ainsi, toutes choses égales d'ailleurs et nous pensons surtout à la thésaurisation, l'émission dès 1914 de billets de 5 et 20 francs entraîna vraisemblablement une diminution proportionnelle des autres et une demande désormais moins grande de coupures de 50 francs.

Parmi ceux de **b** il faut citer la perte d'utilité des grosses coupures, les plus employées en général dans les paiements que ces systèmes ont pour but de simplifier et d'accélérer. Par exemple, l'existence des comptes de virements de la Banque nationale et des chambres de compensation réduit sensiblement les besoins de l'économie en billets de 1000 et 500 francs et l'existence des comptes de chèques postaux restreint, en outre, l'emploi de ceux de 100 et même de 50 francs.

Les changements de structure de la circulation fiduciaire dus à ces deux groupes, bien qu'en général importants, sont pratiquement rares. Il n'en est pas de même de ceux imputables à **c** et à **d** ; quoique souvent moins profonds, ils sont par contre inhérents à la périodicité des cycles économiques et, hélas, l'on pourrait presque ajouter, des guerres.

Ces faits **c** et dans une moindre mesure **d** modifieront surtout la quantité des billets les plus couramment employés, soit ceux de faible valeur nominale, et dans une proportion d'autant plus forte que la valeur des grosses coupures s'écartera de la leur. Ainsi, en Suisse, ces fluctuations affecteront principalement les billets de 100 francs et moins. Seule une forte inflation pourrait déplacer, vers ceux de 500 et 1000 francs, le centre de gravité de notre structure monétaire.

Précisons que si la proportion des grosses coupures croît aux fins de mois, trimestres, années, en automne après les récoltes, etc., soit au gré des augmentations périodiques de la circulation, cela tient à la nature et à l'importance des paiements faits à ces diverses échéances. Ce sont là des mouvements normaux qui s'annulent d'année en année, unité de temps seule prise en considération ici ; c'est pourquoi nous ne les avons pas signalés plus tôt.

Si l'on excepte les années où il y a certainement thésaurisation ou déthésaurisation importantes, on constate que, malgré l'existence de quelques-uns des facteurs de modification étudiés plus haut, la structure de notre circulation fiduciaire offre une assez grande stabilité : (Moyenne annuelle)

Années	Coupures de francs					
	1000	500	100	50	20	5
	en pour-cent					
1907	4,25	5,73	54,87	35,15		
1908	4,22	5,40	52,70	37,68		
1909	5,50	6,66	53,27	34,57		
1910	5,46	7,62	54,02	32,90		
1911	5,35	7,65	53,56	33,44		
1912	5,66	6,85	53,49	34,00		
1913	5,17	6,23	52,51	36,09		
1924	11,05	7,13	46,09	20,47	12,92	2,34
1925	10,73	6,88	47,23	20,87	13,15	1,14
1926	11,12	6,75	47,66	20,85	12,95	0,67
1927	10,80	6,36	47,77	20,68	13,94	0,45
1928	10,61	6,27	47,85	20,46	14,45	0,36
1929	10,79	6,31	47,85	20,12	14,63	0,30

A noter qu'entre 1913 et 1924, l'émission de coupures de 20 et 5 francs aurait dû faire constater une diminution dans la proportion de toutes les autres. Au contraire, la proportion des billets de 1000 francs s'est accrue, celle des billets de 100 et 50 francs s'est réduite démesurément, tandis que la part des coupures de 500 francs est demeurée à peu près constante. Il faut imputer cela à la thésaurisation résiduelle des années de guerre et à celle qui s'est produite en 1922, dans les derniers mois qui précédèrent la votation populaire, du 3 décembre, relative à l'insertion dans la Constitution d'un article 42 bis concernant le prélèvement sur la fortune.

Cette stabilité est une des conditions d'application convenable de nos formules, car on ne connaît, par définition, jamais directement la répartition « normale » des billets dans une circulation dont la structure est plus ou moins profondément faussée par la thésaurisation qu'il s'agit de calculer. Il faut donc qu'on puisse la rechercher par analogie. Pour ce faire nous indiquerons trois voies :

1. Choix de cette répartition-type parmi les circulations fiduciaires des années antérieures ou postérieures, exemptes de thésaurisation.

Cette possibilité est jusqu'à présent très limitée pour notre pays. La période 1907-1913, qui seule pourrait éventuellement entrer en considération, ne connaît pas les coupures de 20 et 5 francs, ne comporte qu'un usage restreint des chèques et virements postaux et de plus présente un niveau des prix et un volume de transactions assez différents de ceux existant communément aujourd'hui. (Nombre total de titulaires de comptes de chèques postaux : *1907* 4066, *1913* 15.812, *1929* 78.904, *1939* 128.842, *1945* 177.955. Indices extrêmes du coût de l'alimentation à Bâle (1911-1913 = 100) : 89,7 (1907) et 102,3 (1914), et des denrées alimentaires selon l'indice national du coût de la vie (juin 1914 = 100) : période 1915-1928, 120 (1915) et 244 (1919) ; période 1929-1938, 114 (1935) et 156 (1929) ; période 1939-1945, 132 (1939) et 215 (1944 et 1945).

2. Calcul de la structure d'une variation normale de la circulation survenue au cours d'une année ou d'une période plus longue, l'une et l'autre exemptes ou non de thésaurisation ancienne.

Si les vagues de thésaurisation ou de déthésaurisation sont, comme nous le verrons, assez facilement reconnaissables, il n'en est pas de même de la thésaurisation ou de la déthésaurisation lente. On pourra cependant parer à cette difficulté en choisissant judicieusement les périodes types, à la lumière des causes de thésaurisation que nous avons étudiées, et en procédant à de nombreux sondages.

Les années 1927 à 1929, soit la fin d'une phase ascendante, en un moment où la détbésaurisation doit être virtuellement terminée, peuvent donner une image assez exacte de la structure de ces variations normales (d'après les moyennes annuelles) :

Total	Coupures de francs					
	1000	500	100	50	20	5
+ 87	+ 6	+ 2	+ 44	+ 12	+ 25	— 2
100 %	+ 6,90	+ 2,30	+ 50,57	+ 13,79	+ 28,74	— 2,30

Remarquons que, par ce moyen, nous isolons précisément l'influence des facteurs de modification énumérés plus haut (ici, retrait progressif des billets de 5 francs ; augmentation des prix et du volume des transactions). Les chiffres ci-dessus conviendraient tout particulièrement au calcul de T' pour une période de même durée et surtout de dynamisme économique semblable. Ils seraient moins indiqués pour la recherche de T, ou de T' au cours d'un cycle économique complet.

3. Calcul de la thésaurisation à un moment donné, par un autre procédé, et élimination de celle-ci par application des taux de structure d'une ou plusieurs de ses vagues antérieures.

Ainsi, selon la Commission de recherches économiques, la thésaurisation se montait en 1926 à 100 millions de francs.

Si on corrige l'augmentation subite de la circulation fiduciaire qui se produisit en octobre et novembre 1922, pour des raisons fiscales, et sa diminution ensuite en décembre, en soustrayant ou en additionnant suivant les cas les différences périodiques normales survenues durant les mêmes mois de 1921, on obtient les vagues de thésaurisation et de déthésaurisation suivantes :

Mois		Total	Coupures de francs					
			1000	500	100	50	20	5
Octobre		+ 94	+ 41	+ 19	+ 16	+ 4	+ 13	+ 1
Novembre		+ 105	+ 16	+ 25	+ 31	+ 14	+ 16	+ 3
		+ 199	+ 57	+ 44	+ 47	+ 18	+ 29	+ 4
	(t)	*100 %*	*28,64*	*22,11*	*23,62*	*9,05*	*14,57*	*2,01*
Décembre		— 72	— 35	— 22	— 18	— 2	+ 5	*0*
	(d)	*100 %*	*48,61*	*30,56*	*25,00*	*2,78*	+ 6,95	*0*
Moyenne (t) et (d)		*100 %*	*38,63*	*26,33*	*24,31*	*5,92*	*3,81*	*1,00*

En prenant en considération la vague de déthésaurisation de décembre 1922 (elle ne se prolongea pas au delà), nous tenons implicitement compte de la thésaurisation antérieure à cette époque, en particulier de celle des années de guerre, et nous pouvons en déduire que la composition de la tbésaurisation constatée en 1926 était approximativement la suivante :

billets de	1000	francs	39 millions
»	500	»	26 »
»	100	»	24 »
»	50	»	6 »
»	20	»	4 »
»	5	»	1 »
Thésaurisation totale :			100 millions.

Conclusion :

	Total	Coupures de francs					
		1000	500	100	50	20	5
Circulation effective en 1926 (moyenne)	769	86	52	366	160	100	5
— Thésaurisation en 1926 . .	—100	39	26	24	6	4	1
Circulation «normale» en 1926	669	47	26	342	154	96	4
Structure « normale » en 1926	100 %	7,02	3,89	51,12	23,02	14,35	0,60

Emploi convenable de ces taux : Cas contraires à ceux indiqués à la fin du deuxième mode de détermination de *n*.

Détermination de t

Comment peut-on trouver un volume de thésaurisation de structure suffisamment représentative de l'ensemble de la thésaurisation à un moment donné (T) ou au cours d'une période (T') ?

L'enquête directe auprès des thésauriseurs ne peut être envisagée. Les banques par contre devraient être en mesure de fournir des renseignements sur la répartition moyenne des billets dans les montants retirés par leurs clients, lors des vagues de thésaurisation par exemple.

Actuellement, en Suisse, l'on ne dispose à ce sujet que des chiffres sur la circulation fiduciaire en général, publiés par la Banque nationale.

Les vagues importantes de thésaurisation ou de déthésaurisation apparaissent d'emblée parmi les fluctuations périodiques normales de

la circulation. Une connaissance précise des causes et des effets de la thésaurisation comme aussi des époques où ils ont pu se manifester, facilitera d'autre part la localisation des vagues moins accentuées. Il sera par contre toujours difficile de distinguer des variations ordinaires de la circulation, la thésaurisation et la déthésaurisation lentes.

Nous avons déjà vu, en étudiant la troisième méthode de détermination de n, comment on peut éliminer les fluctuations périodiques normales d'un accroissemment ou d'une réduction de la circulation, d'apparence extraordinaire. Ce que nous avons dit du choix de la structure « normale » pour la détermination de n, est aussi applicable ici à celui de la période devant servir de base à l'isolation de la thésaurisation. L'influence des facteurs de modification a, b, c et d sera considérablement réduite s'il est possible d'adopter une année peu éloignée de celle qui fait l'objet de l'analyse. Le degré d'exactitude de ce travail préliminaire sera directement fonction de l'amplitude de la vague de thésaurisation ou de déthésaurisation que l'on étudie.

Si la structure de la circulation « normale » s'impose aux individus, ceux-ci peuvent au contraire choisir assez librement le genre de coupures qu'ils thésauriseront. La répartition de ces dernières, dans un volume de thésaurisation, présentera dès lors d'assez grandes différences dans l'espace et dans le temps.

Les grosses coupures sont en général préférées aux autres, car elles sont, proportionnellement à leur valeur, plus faciles à conserver et à déplacer. Pour le petit thésauriseur cependant, cet avantage est négligeable. Quant à celui qui garde son argent par devers lui pour être en mesure de l'affecter en tout temps à la consommation, il choisit plutôt les billets de faible valeur nominale, les plus propres à être écoulés dans la circulation courante.

Nous pouvons ainsi discerner dans les structures de thésaurisation trois types fondamentaux :

1. Thésaurisation-placement d'origine extérieure, émanant par conséquent de gros capitalistes.
2. Thésaurisation-placement d'origine intérieure, que grands, moyens et petits épargnants contribuent à former à des degrés divers, selon les causes de thésaurisation.
3. Thésaurisation-consommation.

Après une étude des principales vagues de thésaurisation qui se sont produites depuis la fondation de notre banque d'émission, nous pouvons dresser le tableau suivant :

Années	Mois	Causes principales	Années de base	Total	Coupures de francs 1000	500	100	50	20	5	
1. *Thésaurisation-placement d'origine essentiellement extérieure.*											
1931	juin-décembre (sans juill.)	Crise économique, mais surtout arrivée de capitaux flottants	1930	+ 287	287	48	40	8	4	—	
				100 %	*65,16*	*16,72*	*13,94*	*2,79*	*1,39*	—	
1933	mars	Le président Roosevelt décrète le cours forcé des billets et met l'embargo sur l'or, les capitaux suisses aux Etats-Unis sont, dans la mesure du possible, rapatriés	1930	+ 48	30	6	10	2	—	—	
				100 %	*62,50*	*12,50*	*20,83*	*4,17*	—	—	
1933	avril-juin	Attaques contre le franc suisse, fuite de capitaux flottants	1930	— 94	60	10	17	4	3	—	
				100 %	*63,83*	*10,64*	*18,08*	*4,26*	*3,19*	—	
1933	juill.-décembre (sans nov.)	Gesetz gegen Verrat der Deutschen Volkswirtschaft du 12 juin, les capitaux allemands en Suisse sont rapatriés	1930	— 159	74	27	43	8	7	—	
				100 %	*46,54*	*16,98*	*27,05*	*5,03*	*4,40*	—	
1934	janvier-avril	Fuite de capitaux flottants	1930	— 39	26	3	7	1	2	—	
				100 %	*66,67*	*7,69*	*17,95*	*2,56*	*5,13*	—	
1936	sept.-novembre	La dévaluation du franc suisse est accomplie, retour de capitaux flottants	1930	+ 75	61	2	4	3	5	—	
				100 %	*81,33*	*2,67*	*5,33*	*4,00*	*6,67*	—	

Années	Mois	Causes principales	Années de base	Total	Coupures de francs 1000	500	100	50	20	5
2. *Thésaurisation-placement d'origine essentiellement intérieure.*										
1922	octobre-nov.	Arrêté fédéral du 13 oct. soumettant au vote du peuple l'initiative socialiste tendant au prélèvement d'un impôt unique sur la fortune	1921	+ 199	57	44	47	18	29	4
				100 %	*28,64*	*22,11*	*23,62*	*9,05*	*14,57*	*2,01*
1922	décembre	Vote du 3 décembre négatif, déthésaurisation partielle de grosses fortunes surtout	1921	— 72	35	22	18	2	+ 5	—
				77 = 100 %	*45,45*	*28,57*	*23,38*	*2,60*	*0*	—
1931	juillet	Krachs bancaires à Genève	1930	+ 178	61	20	82	13	2	—
				100 %	*34,27*	*11,24*	*46,07*	*7,30*	*1,12*	—
1933	novembre	La Banque populaire suisse sollicite l'appui financier de la Confédération (Message du C. F. du 29 nov.)	1930	+ 49	17	7	17	6	2	—
				100 %	*34,69*	*14,29*	*34,69*	*12,25*	*4,08*	—
Groupe *composite : Combinaisons variables de thésaurisation-placement et de thésaurisation-consommation.*										
1938	mars	Occupation de l'Autriche par l'Allemagne	1937	+ 50	24	6	15	2	3	—
				100 %	*48,00*	*12,00*	*30,00*	*4,00*	*6,00*	—
1938	septembre	Menaces allemandes contre la Tchécoslovaquie	1937	+ 348	131	37	123	35	22	—
				100 %	*37,64*	*10,63*	*35,35*	*10,06*	*6,32*	—

Années	Mois	Causes principales	Années de base	Total	Coupures de francs 1000	500	100	50	20	5
1938	octobre	Accord de Munich	1937	— 205	81	19	67	23	15	—
				100 %	*39,51*	*9,27*	*32,68*	*11,22*	*7,32*	—
1939	mars	Annexion par l'Allemagne de la Bohême et de la Moravie	1937	+ 85	27	8	38	8	4	—
				100 %	*31,76*	*9,41*	*44,71*	*9,41*	*4,71*	—
1939	août	Menace allemande contre la Pologne	1937	+ 284	79	24	113	40	21	7
				100 %	*27,82*	*8,45*	*39,79*	*14,08*	*7,39*	*2,47*
1944/1945	nov.-févr.	L'armée allemande est acculée contre notre frontière	1920/21	+ 264	111	37	108	21	2	— 15
			279 =	*100 %*	*39,78*	*13,26*	*38,71*	*7,53*	*0,72*	*0*

3. *Thésaurisation-consommation.*

1914	juillet	Menaces de guerre	1913	+ 128	14	24	39	38	13	—
				100 %	*10,94*	*18,75*	*30,47*	*29,69*	*10,15*	—
1940	mai	Deuxième mobilisation générale de notre armée	1937	+ 227	18	19	120	38	25	7
				100 %	*7,93*	*8,37*	*52,86*	*16,74*	*11,01*	*3,09*
1940	juillet-août	L'Allemagne l'emporte en Europe occidentale. Accalmie	1937	— 135	17	7	59	24	25	3
				100 %	*12,59*	*5,19*	*43,70*	*17,78*	*18,52*	*2,22*

Si la relation, que nous avons admise a priori, entre l'origine et la structure de la thésaurisation, n'est pas toujours clairement démontrée dans les exemples ci-dessus, il faut l'imputer, en partie, à l'imperfection de notre méthode de détermination des vagues de thésaurisation. En particulier si une thésaurisation et une déthésaurisation d'importance et de type différents se produisent simultanément, seule sera mise en évidence, dans les limites de la compensation de ces mouvements inverses, la disparité des deux structures. D'autre part plusieurs vagues parallèles se manifesteront sous la forme de moyennes ; c'est le cas par exemple de la thésaurisation survenue immédiatement avant la dernière guerre et que nous avons préféré classer dans un « groupe composite ».

D'ailleurs, dans chacune de ces catégories, il peut y avoir des types exceptionnels. Ainsi en 1933, la déthésaurisation d'origine allemande, émanait de milieux très divers, dans la mesure du moins où il s'agissait de billets en possession d'épargnants domiciliés non loin de notre frontière. Cela explique l'analogie existant entre cette structure de thésaurisation et celles du 2me groupe.

Ce cas mis à part, nous pensons que la répartition des coupures dans une vague de déthésaurisation est plus en faveur des grosses coupures que dans une vague de thésaurisation correspondante. Parmi les fortunes thésaurisées, les plus grandes seront vraisemblablement les premières à reprendre leur place dans le processus économique, car la thésaurisation leur est tout particulièrement préjudiciable. Les billets de faible valeur nominale retourneront dans la circulation plus tardivement et aussi moins brusquement. Il y aura plutôt déthésaurisation lente ou même, s'il ne se produit aucune diminution apparente du volume monétaire, déthésaurisation latente. Rappelons à ce propos que la structure de ces deux genres de thésaurisation, du second surtout, ne peut pas être déterminée avec une exactitude suffisante. On peut admettre cependant qu'elle sera conforme, à la longue, à celle des vagues de thésaurisation de même origine.

Si l'étude et la classification des vagues de thésaurisation est difficile, le choix de t, dans l'application de nos formules, l'est plus encore. Il s'agit en effet de savoir quelles sont, parmi les structures connues, celles qui correspondent le mieux à la répartition des billets dans un volume de thésaurisation à une époque quelconque (T) ou formé au cours d'une certaine période (T'). Une analyse approfondie des causes de cette thésaurisation en fonction des différents types de vagues, permettra seule d'obtenir des résultats satisfaisants.

Si théoriquement, l'on peut adopter comme base de calcul les chiffres relatifs à n'importe quelle coupure, il paraît préférable, en pratique, de s'en tenir à celles de 100 et surtout de 1000 francs. Ces billets semblent en effet jouer parmi les autres un rôle dirigeant, dans la circulation « normale » comme dans la thésaurisation. C'est peut-être parce que leur valeur nominale répond au système décimal et facilite ainsi leur dénombrement. Ils sont en tout cas plus « lourds » et partant, proportionnellement moins sensibles aux petites variations exception-

nelles qui s'imposent à la circulation. Eventuellement, une autre solution consisterait à prendre des coupures dans une certaine mesure concurrentes, comme celles de 1000 et 500 francs ou 50 et 20 francs.

Applications pratiques

1. *Recherche de T en 1935.*

F = 1283 millions de francs (moyenne annuelle)
C = 319 millions de francs (billets de 1000 fr.)
n = 6 % (résultat de notre 3me méthode de détermination de n, réduit cependant de 1 % pour tenir compte de l'influence des facteurs de modification de la circulation normale, c et d surtout)
t = 45 % (estimation basée sur la structure de la thésaurisation interne émanant de milieux très divers, 34 %, sur celle de la thésaurisation interne de crise où la proportion des grosses fortunes est plus grande, 45 %, et sur celle de la thésaurisation d'origine externe existant encore partiellement en 1935, 63 %)

$$m = \frac{100}{39}$$

$$T = 1283 - \left(\frac{1283 \times 45}{100} - 319\right)\frac{100}{39}$$

$$T = 1283 - 662 = \underline{621 \text{ millions de francs}}$$

2. *Recherche de T' entre 1926 et 1935.*

F_1 = 769 millions de francs (moyenne annuelle)
F_2 = 1283 millions de francs
C_1 = 86 millions de francs (billets de 1000 fr.)
C_2 = 319 millions de francs
n = 7 % (résultat obtenu dans l'exemple à l'appui de notre 2me méthode de détermination de n)
t = 45 % (voir 1re application)

$$m = \frac{100}{38}$$

$$T' = 514 - \left(\frac{514 \times 45}{100} - 233\right)\frac{100}{38}$$

$$T' = 514 - (-5) = \underline{519 \text{ millions de francs}}$$

Si on ajoute à ce chiffre la thésaurisation existant en 1926 et estimée par la Commission de recherches économiques à 100 millions de francs, on obtient pour 1935, selon cette seconde formule, une thésaurisation de 619 *millions de francs.*

Section 3 : Origine de la thésaurisation des billets

Ni la nationalité des thésauriseurs, ni leur domicile n'offrent un intérêt particulier du point de vue de la politique économique. Il n'en est pas de même de la provenance et de la destination des capitaux thésaurisés, car nous avons vu que les effets de la thésaurisation et de la déthésaurisation étaient foncièrement différents selon qu'il y avait impulsion d'origine extérieure (contre de l'or et des devises) ou

au contraire d'origine intérieure (aux dépens des investissements et de la circulation internes). La détermination de la nature de ces mouvements, dés le début de leur manifestation, doit permettre aux différents secteurs de l'économie intéressés, de prévoir l'évolution du marché et de prendre assez tôt les mesures d'adaptation, éventuellement de défense, qui s'avéreront nécessaires.

Nous pourrions reprendre l'examen de tous les effets de la thésaurisation précédemment étudiés, mais seuls sont intéressants ici, ceux parmi eux qui constituent les signes avant-coureurs les plus caractéristiques de chaque genre de thésaurisation et aussi les plus facilement perceptibles. Nous les chercherons avant tout dans les bilans de la banque d'émission.

Une tbésaurisation d'origine extérieure entraîne un accroissement des réserves d'or et de devises de la banque centrale, une augmentation des engagements à vue car la thésaurisation n'absorbe en général qu'une partie des capitaux qui affluent de l'étranger, et fréquemment une diminution des crédits accordés à l'économie. La déthésaurisation amène des modifications inverses.

En cas de thésaurisation d'origine intérieure, le développement de la circulation fiduciaire sera couvert, dans le bilan de la banque d'émission, par une réduction des engagements à vue et, si le premier stade des effets primaires de la thésaurisation est dépassé, par une augmentation des crédits accordés à l'économie. La déthésaurisation par placement aura des conséquences opposées. Quant à celle qui s'effectue par le canal de la consommation, si elle n'est pas complètement absorbée par une inflation, elle se résoudra finalement tôt ou tard par placement des capitaux superflus.

L'analyse des bilans des autres banques aidera surtout à la détermination de la thésaurisation d'origine interne.

Il ne faudra jamais perdre de vue, au cours de telles recherches, les causes de la thésaurisation que l'on étudie, car des mouvements contraires peuvent s'annuler réciproquement, du moins dans certains de leurs effets, masquant ainsi la véritable situation. Il en sera de même lorsque des modifications analogues à celles indiquées plus haut se feront jour dans le bilan de la banque d'émission, et dont l'une ou l'autre seulement est imputable à la thésaurisation. Ainsi en Suisse, par exemple, de fin 1940 à fin 1945, la circulation des billets et l'encaisse-or de la Banque nationale s'accrurent respectivement de 1562 millions et de 2604 millions de francs. L'on est tenté de conclure à une importante thésaurisation d'origine extérieure, mais en réalité il y eut surtout thésaurisation de nature interne tandis que, conjointement, une balance commerciale anormalement favorable durant les derniéres années de guerre, occasionnait une augmentation considérable de la réserve métallique de notre banque centrale.

Une fois le volume de thésaurisation constitué, la connaissance de son origine facilitera l'application correcte des formules que nous avons présentées dans la section précédente. Nous pensons en particulier à la détermination de t.

L'existence de « capitaux flottants » nous oblige à mener plus loin cette étude. Ces capitaux alimentent la plus grande partie de ce que nous avons appelé la thésaurisation d'origine extérieure.

C'est à dessein, qu'en parlant des effets de la thésaurisation des billets, nous n'avons pas établi de lien entre les différents types de thésaurisation et de déthésaurisation. Théoriquement, le thésauriseur est toujours libre d'opter entre toutes les formes de déthésaurisation existantes, sous réserve naturellement des restrictions légales apportées à cette liberté. Dès lors, même après détermination de l'origine d'un volume de thésaurisation quelconque, on ne peut nécessairement prévoir le sens que prendra la déthésaurisation future. Une prévision à longue échéance n'est d'ailleurs pas nécessaire, car les formes de déthésaurisation les plus préjudiciables à l'économie (déthésaurisation contre or ou devises et déthésaurisation par consommation, du moins lorsqu'elles ont beaucoup d'ampleur) et aux conséquences desquelles certains secteurs économiques, entre autres la banque d'émission, doivent se préparer d'avance à résister, ne se manifestent que rarement. La déthésaurisation latente par consommation mise à part, elles caractérisent plutôt les époques où il y a fuite devant la monnaie.

Le « hot money » constitue cependant une exception à tout ce que nous venons de dire. En particulier sa thésaurisation et sa déthésaurisation sont de nature réciproque, toutes deux s'effectuent normalement contre de l'or et des devises. En outre, suivant les pays, il représente un mouvement perturbateur important et fréquent. Ces capitaux se déplacent, en effet, au gré des événements politiques et économiques (monétaires surtout) internationaux. Dans la mesure où ils sont thésaurisés en billets, ils n'intéressent que la banque d'émission. Nous avons vu que celle-ci devait en tenir compte dans la gestion de ses réserves de monnaie internationale. Elle devra donc estimer, en tout cas approximativement, le montant de cette thésaurisation.

Nous doutons fort qu'une telle estimation puisse s'appuyer uniquement sur l'augmentation de la circulation fiduciaire comparée à celle du stock d'or (éventuellement de devises) de la banque d'émission, au cours d'une période plus ou moins longue. Tout au plus, l'évolution parallèle de ces deux éléments exprime-t-elle une tendance à la thésaurisation d'origine extérieure. Mais s'agissant d'une évaluation, un certain nombre de facteurs indépendants de cette thésaurisation, ou même une thésaurisation ou une déthésaurisation de caractère différent, sont susceptibles d'infirmer considérablement l'exactitude des résultats obtenus. La détermination de l'importance des vagues de thésaurisation, au moment où elles se produisent, se heurterait aux mêmes difficultés, sans compter que la thésaurisation lente, se développant entre les vagues, échapperait à toute appréciation.

Nous pensons que la formule suivante, dérivée de celles que nous avons expliquées au § 3 de la section précédente, permettrait d'aboutir à des résultats satisfaisants :

Si E = thésaurisation « d'origine extérieure »
C = C de notre 1re formule ou C_2—C_1 de la 2me

N = circulation « normale » à un moment donné ou variation de cette circulation au cours d'une certaine période
T = thésaurisation à un moment donné ou au cours d'une certaine période
n = billets choisis pour C en % d'une circulation « normale »
i = billets choisis pour C en % d'un volume de thésaurisation « intérieur »
e = billets choisis pour C en % d'un volume de thésaurisation « extérieur »

on aura : $$E = \frac{\left(C - \frac{N.n}{100} - \frac{T.i}{100}\right) 100}{e}$$

Applications pratiques

1. *Recherche de E en 1935.*

C = 319 millions de francs (billets de 1000 fr.).
N = 662 millions de francs (voir application de notre 1re formule).
T = 621 millions de francs (voir application de notre 1re formule, dont le résultat est proche d'ailleurs de celui auquel a abouti l'application de notre 2e méthode de détermination de la thésaurisation, § 2, sect. 2 ci-dessus).
n = 6 % (voir appl. 1re formule).
i = 38 % (voir appl. 1re formule).
e = 63 % (voir appl. 1re formule).

E = **73 millions de francs.**

2. *Recherche de E entre 1926 et 1935.*

C = 233 millions de francs (billets de 1000 fr.).
N = — 5 millions de francs (voir appl. 2e formule).
T = 519 millions de francs (voir appl. 2e formule).
n = 7 % (voir appl. 2e formule).
i = 38 %.
e = 63 %. E = **57 millions de francs.**

Section 4 : Montant de la thésaurisation des billets en 1945

§ 1. *Méthode analytique et comparative*

Le fait que certains chiffres nécessaires à l'application de cette méthode ne sont connus que jusqu'en 1942, nous contraint d'arrêter nos calculs à cette année-là.

1. *Détermination de x*

Circulation moyenne en 1935	1283	millions de francs
» » en 1942	2251	» »
Variation de la circulation 1935 - 42 . .	+ 968	millions de francs

2. *Détermination de y*

a) *Variation « normale » de la circulation* (vitesse de circulation mise à part) :

« Baromètre » économique

Rubriques	1935	1942	Diff.	%
Premier groupe : Volume des affaires				
Indice de l'activité dans l'industrie . .	79,25	115	+ 35,75	+ 45,1
Indice des ouvriers occ. dans l'ind.	79,75	109,5	+ 29,75	+ 37,3
Population (moyenne 1930/41 et 1941), en milliers	4166	4266	+ 100	+ 2,4
			Moyenne du groupe	+ 28,3
Deuxième groupe : Influence combinée du volume des affaires et des prix.				
Valeur du commerce extérieur, millions	2105	3621	+ 1516	+ 71,9
Revenu national nominal, millions . .	7429	9800	+ 2371	+ 31,9
Impôts (Conf., cantons, comm.), millions	978	1667	+ 689	+ 70,4
Indice du chiffre d'affaires dans le commerce de détail	100	139	+ 39	+ 39,0
			Moyenne du groupe	+ 53,3
Troisième groupe : Prix				
Indice du coût de la vie	128	193	+ 65	+ 50,8
Indice des prix des denrées aliment. .	114	200	+ 86	+ 75,5
Indice des prix des prod. agricoles .	109	192	+ 83	+ 76,2
Indice des salaires des ouvriers accid.	225	278	+ 53	+ 23,5
			Moyenne du groupe	+ 56,5
Moyenne des trois groupes :				+ 46,03 %

Modification du mouvement moyen par C. C. P.

	1935	1942	Diff.	%
Mouvement total (en millions)	28.240	53.329		
Nombre de comptes	113.208	150.503		
Mouvement moyen par compte, francs .	249.452	354.338	+ 104.886	+ 42,0

Première valeur d'y

Augmentation par suite d'une activité économique plus forte : 46,03 % de 712 millions de francs (circulation en 1935, 1283 millions en moyenne annuelle, moins thésaurisation à cette époque, selon résultat obtenu par l'application de cette méthode à la période 1926-35, 571 millions)	+ 328 millions
Réintroduction, dans la circulation, de billets de 5 francs	+ 42 »
	y = + 370 millions

b) *Variation de la vitesse de circulation du volume monétaire « normal ».*

L'emploi de la monnaie scripturale ne s'est pas spécialement développé entre 1935 et 1942. Si le nombre des titulaires de comptes de chèques postaux s'est accru, celui des opérations par compte n'a passé que de 692 à 718, en dépit de l'augmentation de l'activité économique constatée plus haut. Il est vrai que celle-ci fut beaucoup plus forte en valeur (groupe 2 et surtout groupe 3 de notre « baromètre » économique) qu'en volume (groupe 1). Nous attribuons cela au rationne-

ment et au contingentement qui furent introduits depuis le début de la guerre.

Quant au mouvement, proprement dit, de la monnaie effectivement en circulation, il fut vraisemblablement soumis à deux influences contraires. D'un côté, l'activité économique plus intense en 1942 qu'en 1935 devait entraîner son accélération. Inversement, l'extraordinaire liquidité qui régna, dés les derniers mois de 1940, sur le marché monétaire, pouvait non seulement favoriser une certaine thésaurisation à causes économico-techniques, mais aussi contribuer à ralentir la vitesse de circulation de la monnaie laissée à la disposition de l'économie.

Le nombre d'opérations par 1000 francs déposés en comptes de chèques postaux ne peut pas, comme pour la période 1926-35, servir de base à l'estimation de cette vitesse de circulation de la monnaie. La hausse des prix fut en effet trop forte entre 1935 et 1942. Ce nombre d'opérations fut de 234 en 1935 et seulement de 137 en 1942, d'où une diminution, calculée sur ce dernier chiffre, de 70,80 %.

Le mouvement en valeur par franc déposé est de 84 francs en 1935 et de 68 francs en 1942, accusant ainsi une diminution de 23,53 % (base : 1942 = 100). Il est vrai que, dans le même temps, le montant moyen déposé en compte de chèques postaux (comptes de l'administration des postes non compris) passait de 2907 francs à 5105 francs: Cet accroissement considérable est dû aux mêmes phénomènes qui provoquèrent, alors, la thésaurisation, celle à causes économico-techniques en particulier. Ils étaient partiellement agissants en 1935 déjà mais leur influence s'est encore accentuée depuis.

En conclusion, pour ne pas risquer de confondre thésaurisation et vitesse de circulation de la monnaie, nous admettrons qu'en 1942 l'efficacité de la monnaie était de 10 % inférieure à ce qu'elle était en 1935. La valeur définitive de y serait par conséquent :

Première valeur de y . . . . . + 370 millions

Réduction de l'efficacité monétaire en 1942 par rapport à 1935 : 10 % de 1082 millions (circulation « normale » en 1935, 712 millions, plus première valeur de y ci-dessus, 370 millions) . . . . . + 108 »

y = + 478 millions.

T' = 968 — 478 = 490 millions de francs.

Thésaurisation en 1942 : 1061 millions de francs

(Thésaurisation en 1935, 571 millions + thésaurisation 1935 - 42, 490 millions.)

§ 2. *Emploi de nos formules*

1. Thésaurisation en 1942 (T)

F = 2251 millions de francs (moyenne annuelle)
C = 584 millions de francs (billets de 1000 francs)
n = 7 %

$t = 44\,\%$ (structures du « groupe composite », dont le type en 1942 doit se rapprocher de la structure de la vague de thésaurisation novembre-février 1944-45, avec modification tenant compte de la thésaurisation d'origine « extérieure » survenue dès la fin de 1940)

$$m = \frac{100}{37}$$

$$T = 2251 - \left(\frac{2251 \times 44}{100} - 584\right)\frac{100}{37}$$

$$T = 2251 - 1097 = \underline{\textbf{1154 millions de francs.}}$$

Relevons, avant de poursuivre nos calculs, que la Banque nationale a estimé la thésaurisation nouvelle entre 1935 et 1942 à 500 millions de francs, la fixant en 1942 à 1000 millions de francs [221].

2. Thésaurisation nouvelle 1942/1945 (T')

L'application de notre méthode analytique et comparative n'étant pas possible, nous reproduirons tout d'abord, pour donner une idée de l'importance de cette thésaurisation, certaines considérations émises sur ce sujet par nos autorités monétaires.

En 1943 : « ... ce sont les répercussions de la guerre qui ont le plus contribué à renforcer la demande de billets. En se rapprochant de nos frontières, les opérations militaires ont avivé, dans les entreprises et chez les particuliers, le désir de s'assurer des ressources disponibles en tout temps. Enfin les discussions d'ordre fiscal auront concouru pour leur part à augmenter la thésaurisation. » [222]

Pour 1944 : « L'augmentation de la circulation est donc une conséquence inévitable de l'économie de guerre ; elle représente une partie du pouvoir d'achat qui ne peut pas être employée à cause de la rareté des marchandises consécutive à la guerre.

» A ces facteurs, il faut ajouter le fait que la part de l'agriculture au revenu national de la Suisse a augmenté dans une proportion qui n'est pas à négliger. Le courant monétaire qui s'écoule vers le secteur agricole s'est élargi. L'expérience montre que dans les régions rurales, les moyens de paiement ont une force d'inertie beaucoup plus grande ; ils sont retenus pour être utilisés à des rénovations, des améliorations foncières, des achats de bétail ou de machines. Ainsi, l'accumulation plus forte de liquidités monétaires dans les milieux agricoles exerce les mêmes effets que l'augmentation des besoins en moyens de paiement. D'une manière générale, l'extension de la circulation monétaire doit être considérée comme un phénomène typique dû à la guerre.

» Il est incontestable que le désir de disposer d'une encaisse plus importante est la cause essentielle de l'accroissement de la circula-

---

[221] Volkswirtschaftliche und Statistische Abt. der Schw. Nationalbank, Die Notenhortung als europäisches Problem, März 1943, op. cit., p. 9.

[222] B.N.S., Rapport annuel 1943, p. 13.

tion qu'on observe depuis la guerre, comme on peut d'ailleurs l'observer régulièrement en période de tension politique, d'hostilités et de troubles sociaux. Si ce besoin de liquidité ne se manifeste que dans le maintien d'une encaisse un peu plus importante, on peut le comprendre et l'accepter ; mais, il y a une thésaurisation par principe indésirable quand des billets sont retenus en quantité exagérée et sans égards aux besoins du trafic des paiements. En se rapprochant de nos frontières, l'année dernière, la guerre a sans doute été une des raisons du renforcement de la thésaurisation. En outre, les billets ont certainement servi à cacher au fisc certains éléments de fortune. Enfin, le fait que, depuis plusieurs décennies, la Suisse est un asile pour les capitaux étrangers, a contribué à favoriser la thésaurisation. La crainte de changements dans la situation politique extérieure de la Suisse ou de mesures éventuelles dans le domaine financier ou monétaire peut avoir encouragé les milieux en question à placer une partie des capitaux qu'ils ont en Suisse sous la forme anonyme et mobile qu'offre le billet de banque. » [223]

En 1945 : « Malgré la cessation des hostilités, la circulation des billets a continué d'augmenter. L'amnistie fiscale elle-même n'a pas provoqué les rentrées qu'elle avait fait espérer. A la fin de 1945, la circulation fiduciaire atteignait 3,8 milliards de francs contre 1,7 milliard au milieu de 1939 et elle était de 287 millions plus élevée qu'à la fin de 1944... Les causes de l'accroissement de la circulation fiduciaire demeurent en général les mêmes, à savoir les besoins des affaires et la thésaurisation persistante. » [224]

Cette thésaurisation, calculée au moyen de notre seconde formule, serait pour ces trois années :

F_1 = 2251 millions de francs (moyenne annuelle)
F_2 = 3518 millions de francs
C_1 = 584 millions de francs (billets de 1000 francs)
C_2 = 925 millions de francs
n = 7 %
t = 40 % (structure de la vague de thésaurisation novembre - février 1944 - 45)

$$m = \frac{100}{33}$$

$$T' = 1267 - \left(\frac{1267 \times 40}{100} - 341\right)\frac{100}{33}$$

$$T' = 1267 - 503 = \underline{\textbf{764 millions de francs.}}$$

Montant de la thésaurisation des billets en 1945 :

1918 millions de francs.

(Th. en 1942, 1154 millions + th. 1942 - 45, 764 millions.)

---

[223] Rapport du Président de la Direction générale à l'Assemblée générale des actionnaires de la Banque nationale suisse du 3 mars 1945, p. 1 et 2.

[224] B.N.S., Rapport annuel 1945, p. 14.

La thésaurisation d'origine « extérieure » y participe pour :

C = 925 millions de francs (billets de 1000 francs)
N = 1600 millions de francs (circulation en 1945, 3518 millions, moins thésaurisation ci-dessus, 1918 millions)
T = 1918 millions de francs
n = 7 %
i = 30 % (approximativement structure des vagues de mars et d'août 1939)
e = 63 %

E = 378 milltons de francs.

Dans son rapport à l'Assemblée générale des actionnaires, le président de la Direction générale de la Banque nationale disait, le 9 mars 1946 ; « Il est réjouissant de constater que les premières semaines de la nouvelle année virent rentrer les billets en grande quantité. On serait tenté de voir dans cette contraction remarquable de la circulation des billets les symptômes d'un retour à une situation plus normale. A ce propos, on peut probablement admettre que l'accroissement de l'émission a atteint, l'année dernière, son niveau le plus élevé de la période de guerre et d'après-guerre. Si des événements imprévus ne surgissent pas, le prochain développement de l'émission peut être envisagé avec confiance. On peut, par conséquent, espérer que des mesures coercitives dans le domaine de la circulation des billets, comme elles ont eu lieu à l'étranger, souvent avec un succès problématique, nous seront épargnées. » [225]

[225] B.N.S., bulletin mensuel, mars 1946, p. 82.

II. Lutte contre la thésaurisation

Nous avons déjà vu, en parlant des effets de la thésaurisation, comment la banque d'émission, en particulier, pouvait annihiler plus ou moins complètement les conséquences immédiates possibles de la thésaurisation. Nous nous proposons maintenant de fixer l'orientation et les limites d'interventions plus profondes tendant à réduire la thésaurisation elle-même. Ces interventions seront fonction des effets, de la forme et des causes de la thésaurisation que l'on veut combattre. Des effets, d'abord, parce que toute action sera superflue si la thésaurisation ne présente aucun inconvénient présent ou futur pour l'économie, ou encore si elle est susceptible de se résorber d'elle-même, en raison précisément des réactions qu'elle suscite sur le marché financier. De la forme, ensuite, car si la thésaurisation, quelle qu'elle soit, est une épargne monétaire, la monnaie offre cependant des aspects variés, sous le rapport surtout de sa valeur intrinsèque, de sa sphère de circulation et des conditions de sa multiplication. En conséquence, la lutte contre la thésaurisation de l'or par exemple, ne pourra pas s'inspirer exactement des mêmes principes que celle dirigée contre la thésaurisation des billets. Finalement, les causes de la thésaurisation seront tout particulièrement combattues, ce n'est qu'en désespoir de cause que l'on s'attaquera à la thésaurisation proprement dite.

CHAPITRE PREMIER

Thésaurisation de l'or

Il ne peut être question de combattre la thésaurisation de l'or pratiquée par certains pays, tant qu'une autorité monétaire internationale n'aura pas été constituée. En attendant, une certaine redistribution de l'or dans le monde pourra intervenir, dans le cadre du principe de la souveraineté internationale, grâce à des accords synallagmatiques ou,

mieux encore, plurilatéraux. Il y a là un problème essentiellement politique auquel nous ne nous arrêterons pas davantage.

Sur le plan intérieur, la lutte contre la thésaurisation de l'or pourra revêtir trois aspects :

1. Restrictions dans la délivrance de l'or pour les besoins internes, si l'on vise surtout à sauvegarder la réserve métallique de la banque centrale.
2. Réquisition de l'or détenu par des nationaux s'il s'agit de reconstituer l'encaisse de la banque centrale ou de procurer au Trésor des disponibilités-or pour des paiements extérieurs urgents.
3. Contrôle des transactions sur l'or, fixation d'un prix maximum surtout, dans le but de freiner une fuite devant la monnaie nationale et d'en rendre la dépréciation moins perceptible.

Toutes ces interventions, qui peuvent être combinées d'ailleurs, n'auront qu'un succès limité si la confiance en la monnaie nationale est par trop ébranlée et elles contribueront même souvent à aggraver la situation monétaire du pays. Les avantages découlant alors de la possession de l'or seront tels, que les thésauriseurs courront les plus grands risques pour s'en procurer et le conserver. Un marché noir s'instaurera et les prix qui y seront pratiqués exagéreront la dépréciation de la monnaie.

En ce qui concerne le mode d'application des mesures ci-dessus, disons qu'aussi longtemps que l'on pourra raisonnablement compter sur la bonne volonté, la compréhension et la collaboration des intéressés, tout moyen de coercition, toute sanction devront être bannis. Dans tous les cas, les réquisitions d'or n'auront lieu que moyennant une indemnité équitable, afin de ne pas tuer pour l'avenir l'esprit d'épargne. Si en thésaurisant son capital l'épargnant a renoncé à en tirer un revenu, parfois pendant très longtemps, c'est pour en sauvegarder l'intégrité ; toute spoliation aurait dès lors sur son comportement ultérieur, et pour l'économie en général, les plus fâcheuses répercussions.

C'est la lutte contre la thésaurisation de l'or spécifiquement qui a retenu notre attention dans ce chapitre. Mais la loi de Gresham se manifeste dans la thésaurisation comme dans la circulation proprement dite, elle s'y prolonge en quelque sorte. La thésaurisation de l'or coexistera, à un moment donné, avec d'autres formes de thésaurisation, les mêmes causes leur ayant donné naissance. Si elle peut se développer en toute liberté, elle sera normalement la plus importante et si rien ne provoque spécialement sa déthésaurisation, l'or restera thésaurisé plus longtemps que les autres moyens de paiement. Mais si la thésaurisation de l'or est, pour le capitaliste, la plus parfaite de toutes, elle ne représente cependant, dans l'ensemble de la thésaurisation, qu'un degré, susceptible d'être influencé par des mesures tendant à réduire la thésaurisation en général, notamment la thésaurisation des moyens de paiement courants. Ce que nous dirons dans le chapitre suivant sera donc partiellement valable pour l'or.

CHAPITRE II

Thésaurisation des billets

Section 1 : Inopportunité de la lutte contre la thésaurisation à causes purement économiques

Parmi ces causes purement économiques de la thésaurisation, il faut citer principalement l'insuffisance du rendement des capitaux. Rappelons qu'un taux d'intérêt trop peu rémunérateur détourne de la production l'épargne nouvelle surtout, et en outre agit comme un frein dans le réinvestissement de l'épargne ancienne, thésaurisée en vertu d'autres causes, après disparition de celles-ci. Comme n'importe quel prix, le taux d'intérêt, tout en étant déterminé par l'offre et la demande de capitaux, réagit à son tour sur ces deux éléments. Or l'offre n'est pas l'ensemble des capitaux existants, mais seulement ceux qui réellement se présentent sur le marché. Les capitaux thésaurisés ne constituent, en quelque sorte, qu'une offre de second degré. Toutefois, en tant que leur thésaurisation apparaît comme une réaction à la faiblesse du taux d'intérêt, ils ont un rôle très important à jouer, au point de vue du flux d'investissement notamment. Ils impriment à l'évolution du taux d'intérêt une certaine souplesse. C'est eu égard à leur existence que nous avons pu écrire : « Pratiquement l'influence du taux d'intérêt sur l'alternative consommation-épargne est négligeable comparée à celle qu'il a sur le choix thésaurisation-placement. » [226] En effet, si les capitaux ainsi thésaurisés ne pouvaient pas, en toute liberté, fonctionner comme témoins, comme avertisseurs vigilants de la tendance du marché, et amener assez rapidement un renversement de la courbe d'intérêt, si, autrement dit, le taux d'intérêt était déterminé par la formation et la destruction effectives de l'épargne, il accuserait des variations très amples qui se transmettraient au rythme de l'investissement et partant à celui de la production. Celle-ci ne serait financée que par à-coups, indépendamment de ses besoins réels ou plus exactement de ceux des consommateurs. Le crédit serait impuissant à remédier aux écarts considérables qui se produiraient alors entre l'offre et la demande de capitaux, comme il le fait habituellement. Tout l'appareil de production serait périodiquement ébranlé par de fortes fluctuations qui viendraient s'ajouter à celles, en partie non expliquées, des cycles économiques généraux.

---

[226] Première partie, Ch. V., sect. 1, p. 68.

C'est pourquoi nous sommes opposé à toute action dirigée directement contre une telle thésaurisation. La seule intervention convenable serait celle qui s'exercerait sur ses causes, en l'occurence qui aurait pour objet de hâter un relèvement du taux d'intérêt au moment où l'économie pourrait profiter d'un afflux supplémentaire de capitaux, pour amorcer une reprise par exemple.

Section 2 : Mesures visant à la suppression systématique des causes de la thésaurisation

Ce n'est que si les causes de la thésaurisation sont nettement circonscriptibles, si elles sont en quelque sorte matérielles, qu'une telle suppression peut être envisagée. Seules présentent ces caractères, les causes économico-techniques.

Pour parer à ces causes, il faut avant tout qu'il règne une sécurité juridique absolue, que le prêteur soit à l'abri de la mauvaise foi, de la négligence et si possible de l'insolvabilité de l'emprunteur.

Pour coordonner l'offre et la demande de capitaux, il faut un vaste système bancaire. Les établissements collecteurs de la petite épargne surtout, doivent être non seulement nombreux mais encore largement dispersés. Les versements et les prélèvements seront facilités à l'extrême, nous pensons ici aux formalités et non pas aux délais qui sont des éléments mêmes de la productivité des placements. Cependant, si sans nuire à l'investissement durable de l'épargne, l'on peut favoriser sa mobilisation, cela contribuera à réduire sa thésaurisation. L'institution des bourses et l'organisation des transactions hors bourses répondent à ce but. Il en est de même de la création de formes juridiques spéciales permettant un transfert rapide et sûr des créances et des participations. Les règlements de bourses viseront à l'extension maximum du marché, à l'admission la plus large des valeurs à négocier et des personnes désirant accéder au parquet, sans sacrifier, naturellement, les principes de rapidité et de sécurité des transactions boursières. Les frais grevant les opérations de bourse seront très réduits, tout particulièrement en ce qui concerne les droits de mutation. Une certaine publicité devra être donnée aux cours pratiqués en bourse et même hors bourse.

Dans la plupart des pays ces conditions sont remplies, ou presque. Par contre le grand public est encore loin de connaître parfaitement les facilités de placement qui lui sont offertes. L'ignorance des questions économiques et financières dans de larges couches de la population est cause, en particulier, qu'en période de prospérité où l'augmentation générale des revenus fait naître de nouveaux capitalistes, il se produit une certaine stagnation de l'argent et conséquemment une expansion exagérée du volume monétaire. Cette thésaurisation économico-technique est comparable à celle existant dans des pays économiquement peu évolués.

Il nous semble que certains problèmes économiques devraient être étudiés à l'école déjà, au même titre que la géographie, l'histoire ou l'instruction civique. Remarquons d'ailleurs que cette initiation à l'économie politique est d'autant plus nécessaire aujourd'hui, dans un état démocratique, que celui-ci se voit confier de jour en jour des tâches économiques qui, autrefois, incombaient à l'initiative privée. Cette évolution impose, en définitive, au peuple souverain, l'obligation de connaître les problèmes économiques sur lesquels il peut être appelé à donner son avis. Or ces derniers, contrairement aux problèmes de politique générale, exigent pour être compris plus que du bon sens. En outre, l'improvisation ne peut trouver place dans le fonctionnement et surtout dans la direction des systèmes économiques modernes.

En Suisse, le fait que les questions financières n'étaient pas familières à tout le monde, a rendu tout particulièrement difficile l'application convenable de l'impôt anticipé. Beaucoup de contribuables, parmi les petits épargnants notamment, n'ont pas compris qu'ils avaient le droit à l'imputation de cet impôt sur leurs impôts directs ou ont été découragés par les formalités compliquées qu'il fallait accomplir pour le faire valoir. Cet impôt en devenant ainsi définitif affecte gravement le revenu de certains placements, dont le rendement brut n'est déjà pas très élevé. Dans ces conditions, nous pensons que sa suppression, du moins momentanée, pour les livrets d'épargne, ou le relèvement de la limite d'exonération (actuellement 15 francs d'intérêts), permettraient de réduire en partie la thésaurisation qui en est résultée jusqu'à ce jour.

Nous avons vu que la thésaurisation pouvait provenir aussi, dans une certaine mesure, d'un développement ou d'un emploi insuffisants des institutions de paiement aptes à augmenter l'efficacité de la monnaie. Pour y remédier, on a tenté récemment dans plusieurs pays, dans l'Est-européen surtout, d'imposer le paiement par virement à certaines catégories de personnes et d'entreprises ou pour des prestations de genre ou de montant déterminés. « In bezug auf den kodifizierten Umfang der zwangsläufig bargeldlosen Transaktionen lassen sich drei Stufen unterscheiden : erstens besteht entweder die Pflicht zur Vermeidung von Barzahlungen bei Transaktionen mit der staatlichen Finanzverwaltung, oder sie betrifft zweitens bestimmte Erwerbszweige bzw. Transaktionen, oder sie erstreckt sich drittens auf alle Zahlungen zwischen Privaten, sofern solche Zahlungen eine gewisse Höhe erreichen. »

« Die erwähnten Vorkehrungen zur zwangsmässigen Eindämmung der Geldzirkulation können durch eine Anzahl sekundärer Hilfsmassnahmen ergänzt sein. So erfolgte einmal ein zweckmässiger Ausbau der Abrechnungsstellen und ihrer gegenseitigen Verknüpfung im Sinne einer Schaffung vermehrter Querverbindungen etwa zwischen den Bankenorganisationen und dem Postcheck. Daneben werden Gebühren oder Stempelsteuern reduziert. Als ergänzende Massnahme ist es sodann zu betrachten, wenn die Höchstgrenze für Einlagen bei Banken oder Postsparkassen heraufgesetzt wird oder wenn Checks nur auf Banken und ähnliche Institute gezogen werden dürfen, sowie wenn schliesslich

den Privatpersonen selbst im Landesinneren die Beförderung grösserer Geldbeträge untersagt wird.

» Ebenfalls zur Popularisierung des Checks hat beispielsweise Frankreich den beglaubigten Check eingeführt. Dieser soll dem Empfänger die nötige Sicherheit für das Vorhandensein einer Deckung bieten und dadurch das dem Verrechnungspapier vielfach entgegengebrachte Misstrauen beseitigen. Technisch geht die Sicherung in der Art vor sich, dass der Aussteller eines Checks diesen vor der Weitergabe an den Kreditoren bei seiner Bank beglaubigen lässt, wobei diese eine entsprechende Summe auf dem Konto des Ausstellers blockiert. »

« Neben den bisher genannten Einschränkungen, bei denen eindeutig der Wunsch nach Verkleinerung des laufenden Notengeldbedarfes vorherrscht, besteht noch eine weitere Gruppe von Massnahmen, die ebenfalls mehr oder weniger mit den gleichen Motiven begründet werden, bei denen aber fiskalische Erwägungen mindestens bis zu einem gewissen Grad mitbestimmend sind. Diese zweite Gruppe ist dadurch gekennzeichnet, dass zwar immer noch für die Abwicklung bestimmter Transaktionen eine Vermeidung von Bargeld obligatorisch ist, dass aber an die Stelle eines Checks oder einer Anweisung der Schatzschein getreten ist. Statt der Schatzscheine können auch Kassenscheine und Wechsel Verwendung finden.

» Der erste Schritt in dieser Richtung geht wiederum von den öffentlichen Kassen aus, welche ihre Lieferanten ganz oder teilweise mit Schatzscheinen befriedigen und welche sich dafür einsetzen, dass auch die Abgaben an den Fiskus in Scbatzscheinen entrichtet werden sollen. Dann findet der Schatzschein vielleicht für Zablungen der Notenbank Verwendung und später werden auch die Wirtschaftsverbände eingespannt zur Verbreitung der Gepflogenheit, bedeutende Beträge teilweise in Schatzscheinen statt in Noten zu begleichen.

» Die Schatzscheine bieten namentlich für die Banken mit ihren grossen liquiden Beständen mitunter einen gewissen Anreiz. Die Verzinsung eines Papiers, das jederzeit wie Bargeld in den Verkehr gebracht werden kann, verfehlt ihre Wirkung nicht. Für die Privatleute besteht zwar noch kein Annahmezwang, doch werden die Notensurrogate auf irgendeine Weise auch für das grosse Publikum schmackhaft gemacht. Zur Popularisierung wird empfohlen, dass die Bevölkerung sich bei gegenseitigen Zahlungen auch im privaten Verkehr weitgehend der neuen Umlaufsmittel bedienen soll. Dies setzt voraus, dass die Stückelung der Schatzscheine entsprechend klein gehalten sein muss. Die Abschnitte werden von den Notenbanken freihändig verkauft und jederzeit, also auch vor ihrer Fälligkeit, wieder gegen Banknoten umgetauscbt. Die Uebertragung der Scheine ist von allen Formalitäten befreit, und dem Inhaber erwachsen kleine finanzielle Vorteile in Form von Steuervergünstigungen, von Zinsprämien usw. » [227]

---

[227] B.N.S., Die Notenhortung als europäisches Problem, mars 1943, op. cit., p. 12 à 15.

Section 3 : Lutte contre la thésaurisation à causes politico-psychologiques

L'élimination des causes de cette thésaurisation est pratiquement impossible. Elle se beurte à tout ce que les réactions humaines ont d'imprévisible. En outre, dans la plupart des cas, ces causes s'imposent irrésistiblement. Le gouvernement du pays peut tout au plus chercher à rétablir la confiance.

Or rétablir la confiance, c'est convaincre le thésauriseur que ce qu'il craint ne se produira pas. C'est aussi tenir la nation parfaitement au courant de toutes les questions politiques, économiques et financières intéressant le pays. C'est ne promettre que ce qui à vues humaines pourra être tenu. C'est enfin respecter le droit établi.

Si l'Etat échoue dans cette entreprise et qu'il juge la thésaurisation préjudiciable à l'économie, il ne lui restera plus qu'à s'attaquer à la thésaurisation elle-même. Les mesures qu'il pourra prendre alors, d'ailleurs « ... souvent avec un succès problématique... » [228], sont de deux ordres : indirectes, si elles sont destinées à freiner la thésaurisation à sa source ; directes, si elles consistent à la combattre une fois formée.

Parmi les premières nous citerons : l'interdiction des prélèvements en banques, la dénonciation obligatoire des crédits utilisés ou non, la fermeture des banques et des bourses, l'institution de moratoires totaux ou partiels. Nous avons indiqué, en outre, des interventions de ce genre et émanant soit de l'Etat, soit de la Banque centrale, dans l'étude consacrée aux effets de la thésaurisation (en particulier première partie, ch. VI, sect. 2, ch. 2.).

Dans les mesures ressortissant au second groupe, il faut relever avant tout l'interdiction, sous peine de droit, de thésauriser. Elle fut décrétée, pour la première fois, par le gouvernement allemand au début de septembre 1939 et étendue moins de trois ans plus tard, en juin 1942, à la France occupée et à la Belgique. La Bulgarie agit dans le même sens en janvier 1942, mais moins énergiquement, en particulier les banques ne furent pas astreintes à faire des déclarations à ce sujet. « In Griechenland ist den gewerbsmässigen und nebenberuflichen Finanzleuten, Maklern und Geldwechslern verboten worden, Beträge von mehr als 30.000 Drachmen in bar zu halten. Banknotenbesitz über diesen Betrag hinaus musste bei einer Bank oder bei der Postsparkasse eingelegt werden. » [229] « Ein rumänisches Gesetz vom Juli 1942 verpflichtet den Staat und die Gemeinden, alle einen bestimmten Mindestbetrag übersteigenden Summen bei der natio-

---

[228] Rapport du Président de la Direction générale de la B.N.S., op. cit., Bulletin mensuel de la B.N.S., mars 1946, p. 82.

[229] B.N.S., Die Notenhortung als europäisches Problem, mars 1943, op. cit., p. 18.

nalen Sparkasse einzuzahlen. »[230] En Suisse, un système plus souple fut adopté à fin 1937, pour être abandonné au début de la guerre déjà. Un « Gentlemen's Agreement » fut conclu, comme nous l'avons dit, entre la Banque nationale et les autres banques. Celles-ci s'engageaient à exiger de leurs clients étrangers l'attestation écrite qu'aucun billet suisse ne se trouvait dans les safes mis à leur disposition ou dans les dépôts fermés établis à leur nom.

Dans l'élaboration comme dans l'application d'une loi interdisant la thésaurisation, le problème le plus délicat à résoudre est celui de la détermination pratique du concept de thésaurisation lui-même. Nous avons essayé d'en formuler un en exposant notre première méthode d'estimation de la thésaurisation des billets (Deuxième partie, I, ch. II, sec. 2, § 1). Précisons qu'il était supposé s'adapter à notre pays. L'on ne peut, en effet, le définir in abstracto, il doit être fonction, non seulement de la nature des personnes et des entreprises, mais aussi du développement économique du pays et notamment de celui de son système de paiements.

Le contrôle de l'observation d'une telle loi est aussi très difficile. Il présente beaucoup d'analogie avec la recherche de la fraude fiscale. Dans les deux cas on touche à la sphère strictement privée des individus. Pour s'y introduire, l'Etat doit saisir toutes les occasions qui lui sont habituellement offertes, dans le cadre de ses attributions ordinaires, et au surplus en provoquer de nouvelles. Nous pensons, en particulier, aux procédures d'exécution forcée, à certaines poursuites pénales et en outre à la levée du secret bancaire, à l'inventaire au décès, aux perquisitions et à l'échange des billets en vue de leur recensement.

Le résultat des expériences entreprises dans ce domaine n'est pas connu. Il aurait surtout été intéressant d'être renseigné sur ce qui se passa en Allemagne, mais on ne trouve rien, ni dans les arrêts des tribunaux du Reich, ni dans les publications officielles ou privées, qui puisse en donner une idée suffisante.

Nous ne reviendrons pas au système de lutte contre la thésaurisation préconisé par les théoriciens de la Monnaie franche. Il n'a, jusqu'à ce jour, été appliqué nulle part sur une vaste échelle. L'essai tenté à Wörgl, en Autriche, dès le 5 juillet 1932, n'a pas trouvé d'imitateurs.[231]

Certaines mesures, sans être destinées spécialement à combattre la thésaurisation, peuvent cependant aboutir à sa réduction. Citons en particulier l'échange ou l'estampillage des billets dont les modalités peuvent être les suivantes :

---

[230] B.N.S., Die Notenhortung als europäische Problem, mars 1943, op. cit., p. 27.

[231] « L'Illustration » du 9 septembre 1933 en particulier et la revue « Ständestaat », en juillet de la même année, ont relaté cette expérience.

a) Echange pur et simple et mise hors cours après un long délai.

b) Echange pur et simple et mise hors cours aprés un court délai.

c) Echange moyennant déclaration au fisc du montant des billets présentés.

d) Echange à condition que les billets présentés aient été acquis régulièrement.

e) Retrait des grosses coupures seulement.

f) Echange combiné avec le blocage, pour un temps plus ou moins long, de tout ou partie du montant des billets remis.

g) Echange combiné avec l'emprunt forcé.

h) Annulation de tout ou partie des billets ou réduction définitive de leur valeur nominale.

L'échange pur et simple des billets (a et b) et le retrait des grosses coupures (e) sont de nature à frapper tout spécialement les thésauriseurs étrangers, surtout s'ils s'effectuent dans des délais trop brefs. Même s'ils ont la possibilité de procéder à ces échanges dans leur propre pays, auprès des banques ou des consulats par exemple, les étrangers en sont nécessairement mal informés. Plusieurs pays européens, autrefois occupés par l'Allemagne, ont eu recours à ce moyen, après leur libération, dans le but d'évincer les thésauriseurs allemands ou leurs ayants cause (d), de déceler les profiteurs de guerre et les fraudeurs du fisc (c) ou pour sévir contre les bénéficiaires d'infractions au contrôle des changes (d).

Le retrait des grosses coupures (e), en supprimant une forme de thésaurisation très appréciée, et l'échange des billets moyennant déclaration fiscale (c), en éliminant une cause de thésaurisation importante soit l'anonymat envers le fisc, peuvent avoir une influence durable sur la diminution de la thésaurisation.

Les mesures f, g et h, dont les effets s'étendent fréquemment, et presque automatiquement, à toutes les créances libellées en monnaie nationale, avaient déjà été appliquées après la première guerre mondiale, dans certains pays du centre et de l'est de l'Europe notamment. Il en fut de même après celle-ci. En ruinant la confiance en la monnaie, elles contribuent, bien entendu, efficacement à faire disparaître la thésaurisation des billets. Toutefois, elles ont essentiellement pour objet une réduction massive et brutale de la circulation eu vue de supprimer l'inflation, ou la couverture de dépenses publiques exagérées.

Si la défense d'exporter des billets nationaux ressortit aux mesures indirectes de lutte contre la thésaurisation, l'interdiction, décrétée par un pays étranger, de se livrer sur son territoire au trafic de billets qui n'y ont pas cours, appartient bien, quoique d'une façon spéciale, à ce second groupe d'interventions. Cette interdiction, comme aussi la réquisition par un pays tiers des avoirs étrangers détenus par ses ressortissants, est susceptible d'amener, ensuite du

rapatriement des billets visés par ces dispositions, une subite déthésaurisation dans le pays émetteur. Si rien ne s'y oppose, elle s'effectuera normalement contre de l'or et des devises. Toutefois, dans un système de paiements internationaux de caractère bilatéral, comme celui qui prédomine aujourd'hui, elle pourra se traduire par un accroissement des exportations du pays émetteur.

En Suisse, relevons qu' « En 1940, lorsque les banques durent faire face à des retraits de fonds si considérables que la base du crédit se rétrécit et que les taux tendirent à hausser, la Banque nationale chercha à atténuer la thésaurisation en s'adressant à la population et aux milieux de l'économie pour leur en montrer les inconvénients. Ses efforts n'ont cependant pas remporté un succès tangible. Elle a aussi envisagé la mise en vigueur de mesures draconiennes semblables à celles auxquelles l'étranger a recouru ; mais elle n'a pu se résoudre à faire des propositions en ce sens aux autorités compétentes... » [232]

La grande liquidité qui régna ensuite sur le marché financier, en dépit d'une importante thésaurisation, rendit toute intervention superflue. Tout au plus essaya-t-on, ainsi que nous l'avons déjà signalé, de fixer cette thésaurisation par des ventes d'or. De divers côtés, l'on désirerait que cette action soit intensifiée. Une interpellation dans ce sens, déposée récemment au Conseil national, est libellée comme suit :

« La Confédération et la Banque nationale disposent présentement d'une réserve d'or de près de 6 milliards de francs.

» Le Conseil fédéral est-il prêt à élever à un milliard de francs la vente d'or au public, ce qui permettrait :

a) De diminuer l'intérêt de la dette de la Confédération ;

b) D'accroître de 40 millions le produit de l'impôt sur le chiffre d'affaires ;

c) D'enrayer les effets qu'a sur les prix un excédent de pouvoir d'achat et, par là,

d) D'augmenter l'attrait de notre monnaie par rapport aux biens matériels. » [233]

Dans d'autres milieux, on persiste à vouloir brimer l'épargne. En particulier, on a demandé à l'Etat d'introduire « ... le service obligatoire de l'argent :

---

[232] Mess. du C.F. à l'Ass. féd. à l'appui d'un projet de loi renouvelant le privilège d'émission de la Banque nationale suisse, du 24 juillet 1945, op. cit., F.F. 97e année, vol. I, p. 861 et 862.

[233] Interpellation Duttweiler, du 5 juin 1946. Résumé des délibérations de l'Assemblée fédérale, supplément de la Feuille fédérale, IV 1946, p. 20.

a) Pour éviter un nouveau chômage ;

b) Pour ranimer et développer notre vie économique ;

c) Pour stabiliser le pouvoir d'achat du franc et

d) Pour financer les tâches d'utilité publique, telles que l'assurance-vieillesse et survivants. » [234]

Et plus récemment, à l'occasion du renouvellement pour dix ans du privilège d'émission de la Banque nationale, on a évoqué à nouveau le problème de la lutte contre la thésaurisation : « Le Conseil fédéral est invité à examiner si, à l'occasion de ce renouvellement, il ne conviendrait pas d'adapter la loi du 7 avril 1921 sur la Banque nationale aux circonstances actuelles en étendant le but très limité de la banque, ainsi que son champ d'activité. La question du développement de la lutte contre la thésaurisation des billets devrait également être examinée. » [235] En outre, la question de la levée du secret des banques revient sans cesse sur le tapis : « Le Conseil fédéral est invité à faire un rapport et des propositions sur la question suivante : Ne serait-il pas possible, en complément des arrêtés édictés par le Conseil fédéral, d'instituer par la voie législative, pour les banques et autres gérants de fonds, l'obligation générale de renseigner les organes officiels ? » [236]

En un temps où chacun souhaite améliorer sa situation grâce à l'épargne, il serait désirable que la formation de celle-ci ne soit pas handicapée par toutes sortes de mesures vexatoires. De plus, l'on ne doit pas oublier que l'épargne implique déjà en elle-même une privation, parfois pénible, il faut donc, au contraire, s'efforcer d'entretenir un climat favorable à sa création. La liberté pour quiconque de choisir la forme et la destination de son épargne, est un des éléments d'une telle politique.

La Chaux-de-Fonds, le 15 octobre 1946.

---

[234] Motion Spindler, du 29 mars 1944, Rés. des dél. de l'Ass. féd., suppl. F.F., IV 1945, p. 25.

[235] Postulat Lardelli, du 27 mars 1945. Rés. des dél. de l'Ass. féd., suppl. F. F., II 1945, p. 29.

[236] Postulat Meierhans, du 5 décembre 1945, Rés. des dél. de l'Ass. féd., suppl. F.F., IV 1946, p. 14.

Table des matières

Introduction 11

PREMIERE PARTIE

Le problème en économie politique

Chapitre I. *Les enseignements du passé* 15
Chapitre II. *Place de la thésaurisation dans la subdivision classique de l'économie politique* 37
1. Consommation proprement dite 37
2. Epargne en nature 38
3. Epargne en monnaie 38
Chapitre III. *Le problème dans le présent et définition* 41
Chapitre IV. *Formes de la thésaurisation* 47
Section 1 : Thésaurisation de métaux précieux en lingots . . . 47
§ 1. L'or 48
1. Aspect national 50
2. Aspect international 51
§ 2. L'argent 52
Section 2 : Thésaurisation de monnaies métalliques 54
§ 1. Pièces d'or 54
§ 2. Pièces d'argent et monnaies de billon 55
Section 3 : Thésaurisation des billets de banque 56
» 4 : Avoirs à vue et autres avoirs à court terme . . . 57
Chapitre V. *Causes de la thésaurisation* 61
Section 1 : Causes économico-techniques 61
» 2 : Causes politico-psychologiques 70
» 3 : Causes selon J.-M. Keynes 75
Chapitre VI. *Effets de la thésaurisation* 79
Section 1 : Effets de la thésaurisation de l'or 79
§ 1. Sur le plan national 79
§ 2. Sur le plan international 81
Section 2 : Effets de la thésaurisation des billets et monnaies divisionnaires 85
§ 1. De diverses opinions 85
§ 2. Effets de la thésaurisation 91
1. Thésaurisation d'origine extérieure 91
2. Thésaurisation d'origine intérieure 93
Effets primaires 93
Effets secondaires 97
Effets accessoires 106

§3. Effets de la déthésaurisation 108
Premier cas : Déthésaurisation par prêt ou placement des billets 109
Deuxième cas : Déthésaurisation contre métal-étalon (or par exemple) et devises 109
Troisième cas : Déthésaurisation par consommation et épargne en nature 110
§4. Thésaurisation et monnaie franche 111
§5. Thésaurisation et crises économiques 112

DEUXIEME PARTIE

Le problème en politique économique

I. Modes de détermination de l'importance des capitaux thésaurisés

Chapitre I. *Thésaurisation de métaux précieux* 117
Section 1 : Thésaurisation mondiale de l'or 117
» 2 : Thésaurisation de l'or en Suisse 122
» 3 : Thésaurisation de l'argent 134

Chapitre II. *Thésaurisation de billets de banque en Suisse* . . . 135
Section 1 : Estimations officielles 135
» 2 : Méthodes d'estimation personnelles 135
§1. Détermination globale de la thésaurisation à causes économico-techniques, en fonction d'une détention normale de monnaie pour les besoins courants 135
§2. Méthode analytique et comparative d'estimation de la thésaurisation 138
§3. Méthode basée sur les structures (répartition des différentes coupures) comparées, d'une quantité de billets thésaurisés et d'une circulation fiduciaire « normale » . 143
1. Recherche du montant des billets thésaurisés à un moment donné, soit de T 143
2. Recherche du montant des billets thésaurisés (T ' positif) ou déthésaurisés (T ' négatif) au cours d'une certaine période . 144
Section 3 : Origine de la thésaurisation des billets 154
» 4 : Montant de la thésaurisation des billets en 1945 . . . 157
§1. Méthode analytique et comparative 157
§2. Emploi de nos formules 159
1. Thésaurisation en 1942 (T) 159
2. Thésaurisation nouvelle 1942-1945 (T ') 160

II. Lutte contre la thésaurisation

Chapitre I. *Thésaurisation de l'or* 163

Chapitre II. *Thésaurisation des billets* 165
Section 1 : Inopportunité de la lutte contre la thésaurisation à causes purement économiques 165
» 2 : Mesures visant à la suppression systématique des causes de la thésaurisation 166
» 3 : Lutte contre la thésaurisation à causes politico-psychologiques 169
Table des matières 175