

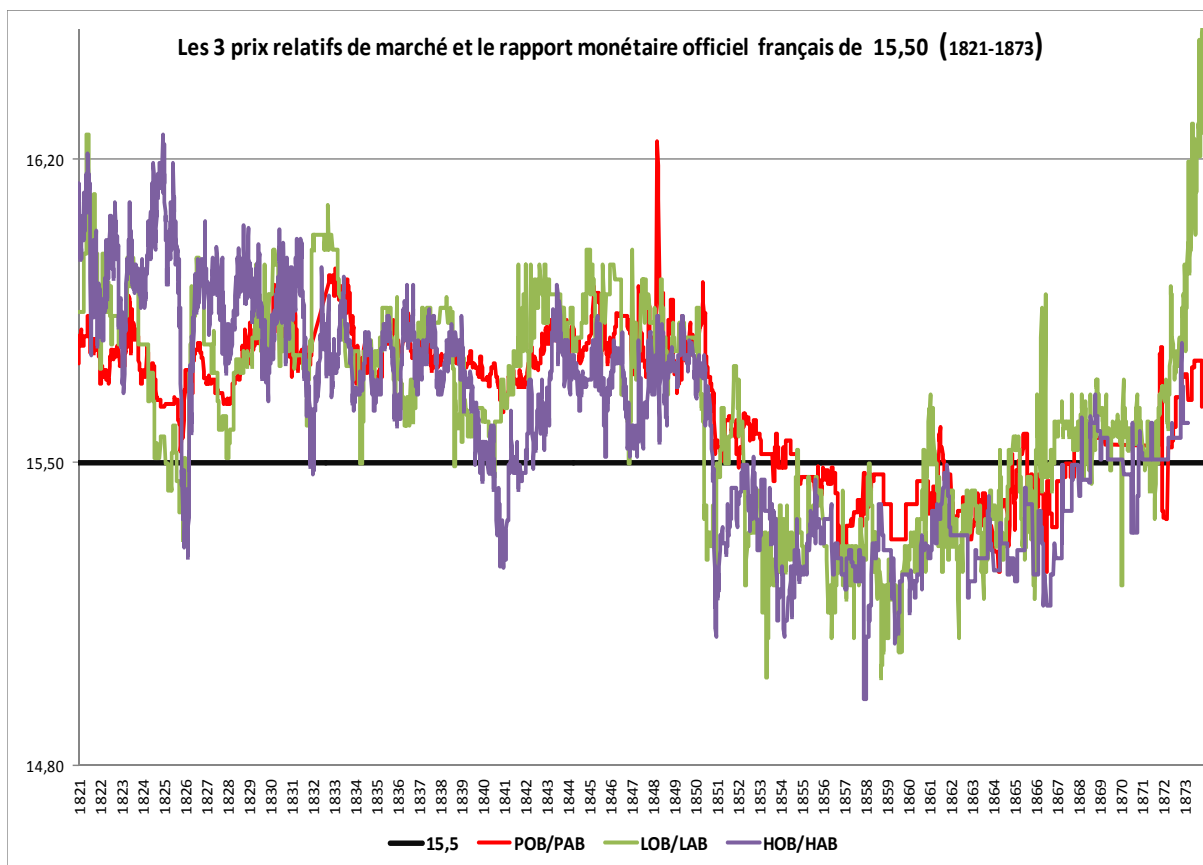
2. Évolution et convergence des prix relatifs des métaux

Les débats sur la viabilité du bimétallisme, tant interne qu'international, ont porté, au XIX^{ème} siècle comme dans la littérature moderne, sur la possibilité de garantir la stabilité du prix relatif entre les deux métaux. Au plan interne, cette question concerne la relation entre le « rapport monétaire » – le rapport entre les cours légaux d'un même poids d'or et d'argent *monnayés* (en pièces) – et le prix relatif des deux métaux tel qu'il résulte de leurs prix de marché librement déterminés par l'offre et la demande des métaux *non monnayés* (en lingot). Au plan international, cette question est celle des conséquences, pour la stabilité du système monétaire international, d'une éventuelle disparité des prix relatifs or / argent dans les différentes zones monétaires. *Le test de la viabilité du bimétallisme international est ainsi la stabilité dans le temps et la convergence dans l'espace des prix relatifs de marché entre l'or et l'argent.*

Une façon d'étudier cette stabilité et cette convergence est de définir les prix relatifs de marché entre l'or et l'argent pour chacune des *places centrales* des trois zones monétaires. On les désignera par P_P , P_L et P_H pour respectivement Paris, Londres et Hambourg. Comme on l'a vu dans la présentation du cadre institutionnel, la stabilisation de ces prix de marché est opérée de façon différente dans chaque zone par la banque supérieure : la Banque d'Angleterre stabilise le prix de l'or à un niveau quasi-fixe, laissant le marché déterminer librement celui de l'argent ; symétriquement, la Banque de Hambourg stabilise le prix de l'argent à un niveau fixe, laissant le marché déterminer librement celui de l'or ; quant à la Banque de France, elle stabilise à la fois les prix de l'or et de l'argent, sans garantir leur fixité.

Le graphique 5 décrit l'évolution du prix relatif or / argent par zone ; y figure également le rapport monétaire en France, égal à 15,50.

Graphique No 5



Le tableau 3 donne la moyenne et l'écart-type relatif à la moyenne pour chaque prix relatif or / argent avant et après le 12/11/1850. La coupure de 1850 est bien documentée dans la littérature : elle correspond à l'effet du *gold rush* sur les marchés européens des métaux précieux. La date précise retenue au cours de cette année est reprise d'une recherche effectuée sur la détection des points de rupture dans les séries en réponse à un choc exogène (cf. Boyer-Xambeu, Deleplace, Gaubert, Gillard and Olteanu, 2007). En raison des événements (guerre franco-allemande puis soulèvement de la Commune) ayant entraîné la suspension des cotations de l'or et de l'argent à Paris du 14/09/1869 au 03/10/1871, nous avons arrêté nos calculs au 10/09/1869.

Tableau 3.
Moyenne et écart-type relatif à la moyenne du prix or / argent, 1821-1869

Prix or / argent	I : 1821-1850	II. 1850-1869
Paris (PP)	15,76 (0,004)	15,46 (0,006)
Londres (PL)	15,77 (0,009)	15,37 (0,009)
Hambourg (PH)	15,76 (0,010)	15,33 (0,007)
Moyenne des trois	15,76 (0,008)	15,39 (0,007)

Source : calculs des auteurs.

Plusieurs faits caractéristiques peuvent être tirés du graphique 5 et du tableau 3 :

a) alors qu'aucune tendance définie ne se manifeste avant 1850, un décrochage à la baisse s'observe alors pour tous les prix or / argent, qui correspond aux effets du bouleversement dans les conditions mondiales de l'offre d'or. Les baisses entre les moyennes avant et après cette date sont comprises entre 1,90% (P_P) et 2,73% (P_H). Alors que, à quelques exceptions près, les trois prix or / argent par zone sont avant 1850 supérieurs au rapport monétaire français (15,50), la situation inverse prévaut après 1850.

b) la stabilité des prix or / argent n'est pas sensiblement différente avant et après le décrochage de 1850.

c) la situation de P_P est singulière, tant du point de vue de son niveau que de sa stabilité. Avant 1850, il est en moyenne quasiment égal à P_L (il lui est inférieur d'environ un millième), mais il décroche alors moins que son homologue anglais, et il se retrouve ensuite à un niveau moyen supérieur aux deux autres prix or / argent par zone (de 6 millièmes par rapport à P_L et de 8 millièmes par rapport à P_H). Il est aussi plus stable qu'eux, avec un écart-type relatif à la moyenne entre la moitié et les deux tiers de celui des autres.

d) la position de P_H dans la hiérarchie des prix or / argent par zone s'inverse dans les années 1830 : alors que jusqu'en 1832 il est presque toujours supérieur à P_L et à P_P , la situation inverse prévaut à partir de 1839. En moyenne et par rapport à P_L , P_H est ainsi supérieur de 4 millièmes sur 1821-1839, et inférieur de 9 millièmes sur 1839-1850, même si cet écart négatif tombe à 3 millièmes sur 1850-1869. Quant à la stabilité de P_H , elle est comparable à celle de P_L ; on observe cependant que P_H tend à amplifier les corrections à la baisse du prix or / argent sur les deux autres places, comme on le voit en 1826, 1840, 1850, 1857.

Ces observations confirment des aspects bien connus, tels que le décrochage à la baisse du prix or / argent au milieu du siècle et le rôle d'amortisseur qu'a joué le bimétallisme français dans le fonctionnement du bimétallisme international. Mais elles appellent aussi un approfondissement de l'analyse : une composante importante de l'évolution du prix or / argent en Europe entre 1821 et 1869 semble être celle de ce prix à Hambourg, dont la baisse est antérieure au décrochage de 1850.

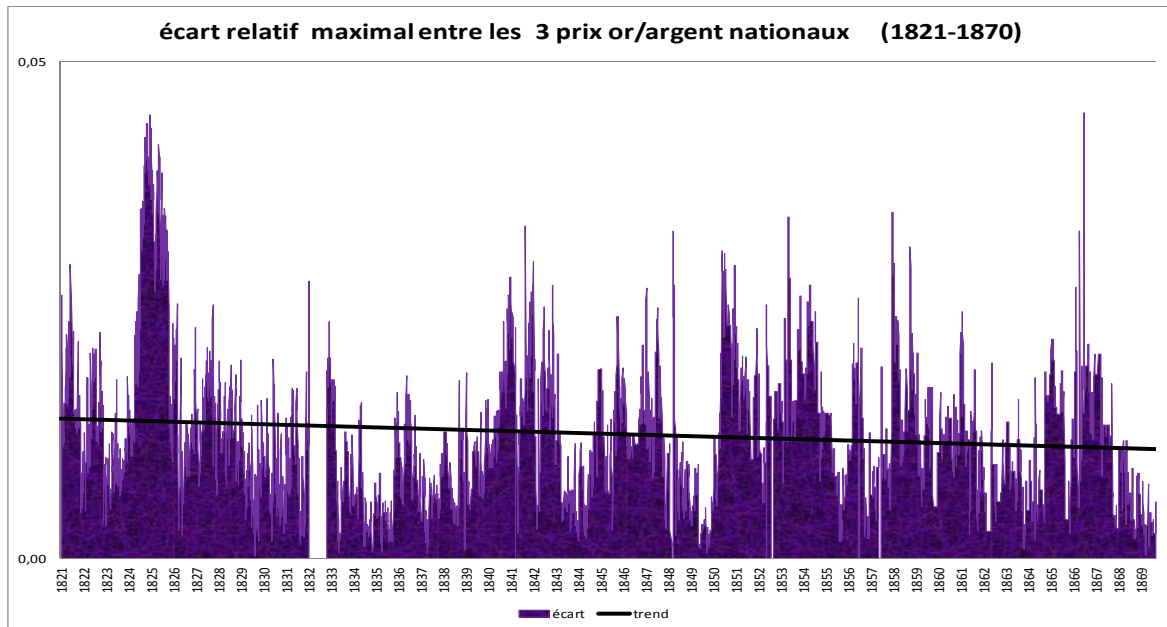
Il convient à présent d'envisager la viabilité du système bimétallique européen sous l'angle de la convergence des prix or / argent dans l'espace.

Nous définissons un indicateur qui mesure le degré de convergence entre les différents prix relatifs or / argent : l'écart (en pourcentage) entre le plus élevé et le plus bas des trois prix or / argent par zone, soit :

$$S = [\text{Max} (P_L, P_P, P_H) - \text{Min} (P_L, P_P, P_H)] / \text{Min} (P_L, P_P, P_H)$$

Le graphique 6 retrace l'évolution de S et son trend sur la période 1821-1869 :

Graphique No 6



Ce graphique appelle plusieurs observations sur les modalités de la convergence des prix or / argent :

a) dans leur grande majorité, les valeurs de S sont inférieures à 2%, ce qui témoigne d'une grande intégration du système bimétallique européen. De plus, sur l'ensemble de la période 1821-1869, le trend de S est décroissant, avec des valeurs extrêmes de 1,34% et 1,00%. Il existe donc un processus de convergence croissante des prix or / argent.

b) ce processus de convergence n'est pas régulier. Le graphique montre que, dès le premier tiers des années 1830, l'écart entre les prix or / argent tombe le plus souvent à moins de 1%, mais il augmente ensuite brutalement à certains moments.

Après l'examen de l'évolution du prix relatif des métaux sur les trois places, il faut à présent revenir à celle du prix de chaque métal sur chaque place pour identifier les prix qui ont un rôle-clef dans l'évolution du Système Bimétallique Européen.