JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ANDRÉ BARTHÉ

Le change étranger en Espagne en 1917

Journal de la société statistique de Paris, tome 59 (1918), p. 164-167

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1918__59__164_0

© Société de statistique de Paris, 1918, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (<http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS>) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (<http://www.numdam.org/conditions>). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques

<http://www.numdam.org/>

III

LE CHANGE ÉTRANGER EN ESPAGNE EN 1917.

L'année qui vient de s'écouler a été signalée par une nouvelle chute des changes étrangers sur les places espagnoles, ainsi qu'il résulte de la comparaison des cours cotés sur les devises les plus importantes et qui donnent le ton au reste du marché :

	Plus haut —	Plus bas —
Paris	81,90 %	72,20 %
Londres.	22,72	19,65

Le 2 janvier 1917 le cours du Paris était de 80,03; le 31 décembre, de 72,175; aux mêmes dates précitées le cours du Londres était de 22,175 et de 19,641.

Nous avons constaté l'année dernière, en traitant cette même question, que la prime de la peseta représentait d'une façon visible le renversement de la balance économique des échanges au profit de l'Espagne, révélé par la lecture des tableaux du mouvement du commerce extérieur espagnol depuis quatre ans, ce qui nous conduit au résultat ci-après :

	Importations —	Exportations —
	Millions de pesetas	
1914	1.021	867
1915	967	1.242
1916	913	1.368
1917	736	1.290
Total.	3.637	4.767
Différence en faveur des exportations.	1.130	

Ces millions, bien qu'en nombre respectable, ne sont pas la seule écriture à

passer au crédit de l'Espagne; il faut y ajouter les transports maritimes au compte de tiers pour des sommes très élevées, et les remises faites à leurs familles par les émigrants espagnols, dont le nombre a beaucoup augmenté depuis trois ans, surtout en France.

Nos lecteurs comprendront combien il est difficile de soumettre ces deux comptes à une évaluation se rapprochant autant que possible de la vérité, mais ces affaires se prêtent à trop de combinaisons occultes et de silences voulus pour se hasarder à les chiffrer d'une façon ferme (Pour la France seule nous nous inclinerions à 300 millions, mais sous réserves).

Pour se libérer de leurs achats les débiteurs ont eu recours aux procédés classiques : d'abord envoyer de l'or en Espagne; ces expéditions ont atteint les chiffres suivants :

	Millions de pesetas
1914	25
1915	220
1916	355
1917	590
Total	<u>1.190</u>
Solde créditeur des exportations	<u>1.130</u>
Moins au chapitre des exportations	60

Les arrivages de métal jaune l'emportent sur le solde débiteur des clients de l'Espagne, et cependant le change étranger est toujours coté très bas; mais cette contradiction, apparente, est due à ce que devant la difficulté d'établir des prix acceptables pour les tableaux du commerce extérieur espagnol, la Commission des valeurs en douane maintient pour celui-ci les valeurs arbitrées avant la guerre.

Comme le métal jaune était insuffisant pour modérer le cours des changes, on a eu recours à d'autres moyens, également classiques, tels que la mise en pension ou la vente de valeurs mobilières, que le marché espagnol, abondamment pourvu de capitaux, a absorbé en grandes quantités.

Quel a été le montant de ces ventes?

On a vu arriver en Espagne de fortes remises de Dette intérieure et extérieure, des actions et des obligations de chemins de fer et de compagnies industrielles, mais tous ces titres n'ont pas été réalisés; quelques-uns attendent la fin des événements, dans les caves des établissements de crédit et, pour la partie réellement disponible, il y a certaines observations à faire.

Prenons par exemple la Dette extérieure.

On sait qu'il y en avait à l'étranger pour 1 milliard environ et elle a été nationalisée jusqu'à concordance de la moitié, mais ainsi que nous l'avons mentionné dans notre *Estudio crítico de la crisis monetaria española*, 300 millions, environ, de ce capital appartenaient à des Espagnols qui, pour échapper à l'obligation de l'affidavit, les avaient mis au nom de tiers étrangers (Par conséquent ce milliard est, en pratique, ramené à 700 millions de pesetas qui ne sont pas cotés au pair en Espagne).

Si ces 300 millions avaient été nationalisés intégralement, il resterait peu de disponible pour créer du change, mais nous croyons que tout ce capital n'a pas été ramené encore en Espagne.

Sur les 700 autres millions il y en avait quelques-uns en Belgique et dans les pays envahis, c'est-à-dire qu'ils sont bloqués ou difficilement négociables, mais, réalisés ou non, leur valeur ne joue pas dans la balance de compensation des échanges connus et on voit comment il peut arriver qu'une masse de titres aussi considérable soit impuissante à intervenir autant qu'il le faudrait pour contrebalancer la hausse du change.

Même réserve à formuler en ce qui concerne la valeur réelle des titres de chemins de fer espagnols.

Les deux compagnies les plus importantes, le Nord Espagne et le Saragosse, ont en circulation 992 et 868 millions, respectivement, d'actions et d'obligations, soit près de 2 milliards; seulement, il s'en faut que tout ce capital circule à l'étranger, car une tranche notable d'obligations était placée en Espagne avant la guerre.

Par surcroît il faut rappeler :

a) Que ces valeurs étant cotées, plus ou moins, au-dessous du pair, le produit de la vente ou de la mise en gage diminue dans une proportion équivalente à la perte sur le pair du titre, et

b) Qu'il y en a quelques-unes en Belgique et dans les pays envahis.

Cependant, pris en bloc et malgré les achats très considérables faits pour compte espagnol, il semble que les portefeuilles français gardent encore un total suffisant pour garantir une grosse avance avec un minimum de difficultés.

En contre-valeur des débits ci-dessus détaillés nous trouvons quelques achats de valeurs étrangères pour compte espagnol : dans nombre de cas, il s'agit de placements d'attente en prévision d'une amélioration des cours du change permettant de rapatrier ces fonds avec un bénéfice sur la prime payée.

Quelques achats d'immeubles, d'une importance purement locale, ne peuvent pas contribuer sérieusement à relever le cours du papier sur Paris.

L'Espagne a payé aux États-Unis un certain nombre de millions de matériel, qui n'est pas encore arrivé à destination : nous le retrouverons dans le commerce extérieur de 1918.

Parmi les exportations, quelques-unes, faites par des sociétés étrangères, n'auront pas été, peut-être, liquidées par des remises directes sur l'Espagne : en ce cas le solde des exportations serait un peu diminué.

Pour finir ce petit exposé de la question du change nous ferons observer que, si les tableaux du commerce extérieur présentent un total de 1 milliard 190 millions d'or importé, le bilan de la Banque d'Espagne, le principal ou même unique acheteur de métal jaune, présente une augmentation beaucoup plus considérable, comme on pourra s'en assurer par le petit tableau ci-après comparant les principales écritures des bilans de 1914 et de 1917.

	1914	1917	Différence en plus
	Millions de pesetas		
Or en caisse et à l'étranger.	720	2.046	+ 1.326
Argent	708	710	+ 2
Total.	<u>1.428</u>	<u>2.756</u>	<u>1.328</u>
Circulation.	1.973	2.782	+ 809
Comptes courants	608	943	+ 335
Total.	<u>2.581</u>	<u>3.725</u>	<u>1.144</u>

La situation de la Banque s'est beaucoup améliorée; ses engagements ont augmenté soit du chef des billets émis, soit par le fait de la circulation dormante des comptes courants, mais ils sont largement compensés par l'augmentation de l'encaisse-or; mais il résulte, et ce fait n'est pas pour nous surprendre, qu'une centaine de millions d'or ont échappé aux vérifications de la Douane, et il faut ajouter qu'il doit y en avoir encore entre les mains de commerçants ou de spéculateurs qui n'ont pas voulu s'en dessaisir au prix d'achat fixé par la Banque d'Espagne; mais cette institution de crédit ayant relevé récemment son tarif d'achat des métaux précieux, nous verrons peut-être affluer vers ses caisses une partie de l'or thésaurisé.

André BARTHÈ.