

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

PAUL RICARD

Chronique des banques et marchés monétaires

Journal de la société statistique de Paris, tome 69 (1928), p. 286-290

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1928__69__286_0

© Société de statistique de Paris, 1928, 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/>

II

CHRONIQUE DES BANQUES ET MARCHÉS MONÉTAIRES

Réforme monétaire de l'Italie. — L'Italie, qui, sauf de brèves interruptions, était au régime du cours forcé depuis 1866, eut ses finances complètement désorganisées à la suite des dépenses provoquées par la guerre et la restauration des régions dévastées. La dette publique, qui était de 15 milliards 766 millions de liras-or au 30 juin 1914, s'élevait à 92 milliards 867 millions de liras-papier au 30 juin 1922. La monnaie nationale était fortement dépréciée. Le déficit budgétaire, déjà important, en 1913-1914 (164 millions de liras), atteignit 22 milliards 775 millions de liras en 1918-1919. En 1921-1922, dernier exercice financier avant l'avènement du gouvernement fasciste, le déficit était encore de 15 milliards 760 millions.

Dès son avènement au pouvoir, en octobre 1922, le Gouvernement de M. Mussolini entreprit la restauration des finances et, le 3 décembre 1922, les pleins pouvoirs lui furent accordés à cet effet. A la suite d'un meilleur aménagement des impôts, le déficit budgétaire se transforma en un excédent de 417 millions de liras en 1924-1925. La situation financière des principales exploitations de l'État s'améliora aussi très

rapidement. Le ministre des Finances Stefani avait en outre pris certaines mesures dans le but d'arrêter la spéculation : élévation du taux d'escompte, contrôle du marché financier, ouverture d'un crédit de 50 millions de dollars par la Banque Morgan.

Malgré toutes ces interventions, l'incertitude régnait toujours sur le marché des changes ; le compte Volpi, qui succéda en 1925 à M. Stefani, engagea des négociations pour le règlement des dettes extérieures. Le 14 novembre 1925, un accord fut signé avec les États-Unis ; un autre fut signé avec l'Angleterre le 27 janvier 1926. Les deux accords prévoyaient l'amortissement des dettes de guerre italiennes en soixante-deux ans, après un abattement considérable sur le montant nominal de la Dette.

Une caisse d'amortissement fut créée en mars 1926 ; cette caisse qui était alimentée par les recettes des réparations devait faire face aux annuités prévues par les accords de New-York et de Londres. Un emprunt de 100 millions de dollars fut conclu à la Maison Morgan, en particulier dans le but de consolider le premier crédit de 50 millions de dollars. Ces réserves de change furent utilisées à des opérations d'intervention sur les changes, et notamment sur les devises à terme. En même temps, les banques italiennes refusaient l'ouverture de crédits en lires aux étrangers. De cette façon, la lire fut stabilisée au cours de 4 cents entre le mois de septembre 1925 et le mois de mai 1926. A ce moment, le Gouvernement abandonna toute politique d'intervention sur le marché des changes. C'est alors que la spéculation, influencée par des facteurs psychologiques et par la panique sur le franc, entreprit une campagne de baisse sur la lire ; la livre sterling atteignit le cours de 150 lires en juillet 1926.

Vers cette date, le Gouvernement décida l'unification des Banques d'émission, en accordant à la Banque d'Italie le privilège exclusif de l'émission des billets. Elle reçut, au 30 juin 1926, l'encaisse-or des Banques de Naples et de Sicile, ainsi que le montant de leur circulation. Cette décision permit à la Banque d'Italie d'assurer d'une façon efficace le contrôle du marché financier et du crédit, en même temps que l'Institut central était ainsi mieux à même de défendre la devise italienne à l'étranger. Le droit d'effectuer des opérations de changes fut réservé aux banques ayant plus de 100 millions de lire de capital versé. Les achats et les ventes de devises furent soumis aux vérifications des agents du Trésor et limitées aux besoins commerciaux.

C'est vers le 8 août 1926, époque à laquelle M. Mussolini affirma, dans un discours à Pesaro, sa décision de procéder au redressement monétaire, que commença la revalorisation de la lire. Dans ce but, le Gouvernement envisagea la réduction de la dette de l'État envers la Banque d'Italie. Le Trésor céda à la Banque 90 millions de dollars, dont 70 millions provenaient de l'emprunt Morgan. Par cette opération, la dette de l'État fut réduite de 2 milliards et demi. En même temps, une annuité de 500 millions de lires fut inscrite au budget pour l'amortissement du solde des avances de la Banca d'Italia.

En outre, un décret en date du 7 septembre 1926 fixa à 7 milliards de lires le montant de la circulation de la Banque d'Italie pour le compte du commerce. Une institution de liquidation de la section autonome du consortium pour le soutien des valeurs industrielles fut créé. Les opérations de changes furent concentrées à la Banque d'Italie.

Ces décisions énergiques effrayèrent le public ; il s'ensuivit de nombreux retraits de dépôt dans les banques, des demandes de remboursements de bons du Trésor survinrent en abondance aux caisses de l'État. Une augmentation de la circulation des billets était imminente si, au début de novembre 1926, le Gouvernement n'avait pris la décision de consolider obligatoirement la dette flottante. Simultanément, il procédait à l'émission de l'emprunt dit du « Littorio » qui procura 3 milliards 49 millions d'argent frais à l'État. Après cette opération, en dehors de la dette envers la Banque, il ne restait plus que 7 milliards de bons à moyen terme (neuf ans), la dette flottante avait disparu.

Malgré les mesures prises par le Gouvernement pour tempérer les effets de la revalorisation de la lire, qui résultait de cette politique financière, de graves répercussions ne tardèrent pas à se manifester. Le chômage et les faillites augmentèrent dans une forte proportion, l'équilibre du budget se trouva menacé par suite de la diminution des recettes fiscales. M. Mussolini, dans un discours prononcé le 26 mai 1927, tout en manifestant sa volonté de maintenir le cours de la livre sterling aux

environs de 90, où elle était alors, n'avait pu l'empêcher de descendre à 83. Il en résulta une panique dans les milieux financiers et industriels qui ne se calma qu'après la déclatation du comte Volpi, annonçant une stabilisation de fait devant durer jusqu'à l'automne. Au cours de l'été 1927, la crise économique qui sévit en Italie entraîna une diminution des prix et des salaires; les dépôts dans les caisses d'épargne accusèrent une réduction; enfin le cours de la rente baissa dans une grande proportion. Cependant l'équilibre de la balance des paiements et du budget n'avaient pas été sérieusement compromis.

Vers la fin de l'année on constata une certaine reprise dans les affaires, aussi le Gouvernement considéra-t-il le moment favorable pour effectuer la stabilisation légale. Préalablement, il s'assura deux importants crédits de change, l'un de 75 millions de dollars et l'autre de 50 millions. Le 24 décembre 1927, il décréta la cessation du cours forcé et la convertibilité en or des billets de la Banca d'Italia.

Depuis le 22 décembre 1927, la Banque d'Italie est tenue de rembourser ses billets en or ou en devises étrangères convertibles en or, sur la base de 7 grammes 919052 d'or fin pour 100 liras, ce qui correspond à une parité de :

3,666127 liras pour une lire d'avant-guerre;
19,0016 liras pour un dollar américain;
92,46542 liras pour une livre sterling.

De ce fait, l'Italie se trouve sous le régime du « Gold Exchange Standard ».

La stabilisation italienne n'a entraîné aucun changement, sauf dans le règlement des comptes de la Banque d'Italie qui a dû valoriser ses réserves en or et en devises. La plus-value résultant de cette opération a servi à éteindre le solde de la dette de l'État envers la Banque. Au bilan du 20 décembre 1927, celle-ci figurait pour un montant de 4 milliards 227 millions de liras. A ce chiffre, il fallait ajouter la différence de change provenant de la cession de l'emprunt Morgan que l'État prit à sa charge; un ajustement semblable intervint dans l'estimation des encaisses des Banques de Naples et de Sicile cédées antérieurement à la Banque d'Italie.

La réserve or des billets et autres engagements à vue s'élevait le 20 décembre 1927 à 4 milliards 518 millions de liras; le 10 janvier 1928, après la réévaluation, cette couverture s'élevait au total à 14 milliards 290 millions. Elle progressa jusqu'au 30 avril, date à laquelle elle était de 14 milliards 358 millions contre 20 milliards 788 millions d'engagements à vue, soit une proportion de 69 %. Le décret du 21 décembre 1927 a fixé à 40 % le montant de l'or et des devises-or que la Banque d'Italie est obligée de tenir en réserve, en contre-partie de la circulation et des engagements à vue. La situation de la Banque d'Italie se trouve donc sensiblement améliorée par suite de la réévaluation de son encaisse. Le billet de banque a, depuis lors, une couverture normale : or et portefeuille commercial. Les intérêts de la Banque d'Italie ont été rendus indépendants de ceux de la Trésorerie de l'État.

Les premiers mois de la stabilisation italienne ne se sont pas passés sans difficultés. Comme dans tous les pays où la revalorisation s'est effectuée trop rapidement, l'industrie italienne eut à supporter de grosses charges, d'autant que la baisse des salaires et des impôts n'a qu'imparfaitement suivi la revalorisation monétaire. Néanmoins, la situation budgétaire au 30 avril 1928 fait ressortir un excédent de 130 millions de liras, ce qui justifie l'espoir que la réforme monétaire sera couronnée de succès.

Cours des métaux précieux. — Les cours maxima et minima de l'once d'or fin, sur le marché de Londres, pendant le dernier trimestre 1927, ont été respectivement de 84 s. 11 1/2 et 84 s. 10 1/2. Les cours de l'once standard d'argent ont subi les fluctuations suivantes :

	Argent (once standard)	
	Maxima	Minima
Octobre	26 15/16	26 1/8
Novembre	27	26 3/8
Décembre	28	24 3/4

SITUATION DES MARCHÉS MONÉTAIRES EUROPÉENS

SITUATION DES BANQUES D'ÉMISSION									
	ENCAISSE métallique	BILLETTS en circulation	DÉPÔTS publics et privés	FORTE-FEUILLE et avances	RESSOURCES DISPONIBLES pour les règlements extérieurs			TAUX de l'escompte	VALEUR AU COURS du change de la monnaie nationale (1)
					Encaisse or	Fonds à l'étranger	Effets sur l'étranger		
En millions de francs (2)									
FRANCE (Banque de France)	5.888 5.868 5.868 - 2	54.700 54.962 56.531 + 3.644	10.786 11.000 10.507 + 4.639	3.296 3.482 3.840 - 537	5.545 5.545 5.545 - 80	57 58 53 - 8	7 7 8 - 8	5 5 4 1/2 - 2 1/2	20,31 20,31 20,37 - 0,10
ALLEMAGNE (Reichsbank)	3.370 2.389 2.384 - 13	6.288 5.227 5.705 + 1.076	760 606 974 + 164	3.561 2.211 4.009 + 1.616	2.314 2.321 2.331 + 42	202 353 353 - 296	" " " "	7 7 7 + 1	100,25 100,29 100,20 + 0,37
ANGLETERRE (Banque d'Angleterre et Currency Notes)	3.936 3.869 3.951 + 16	11.107 11.142 11.305 + 374	2.795 2.899 3.463 - 111	1.325 1.434 1.861 - 555	3.748 3.810 3.810 + 32	" " " "	" " " "	4 1/2 4 1/2 4 1/2 - 1/2	100,07 100,25 100,30 + 0,56
BELGIQUE (Banque nationale) (3)	3.411 3.495 3.593 + 452	9.990 9.874 10.217 + 1.271	560 515 1.075 + 68	2.764 2.630 3.102 + 432	3.419 3.495 3.593 + 492	2.311 2.186 2.623 + 389	" " " "	5 4 1/2 4 1/2 - 2 1/2	100,29 100,57 100,65 + 0,58
ESPAGNE (Banque d'Espagne)	3.281 3.298 3.289 - 37	4.193 4.129 4.202 - 137	1.216 1.294 1.356 - 196	1.861 1.763 1.827 + 497	2.603 2.608 2.604 + 47	32 33 37 + 2	" " " "	5 5 5 "	88,36 85,25 87,61 + 8,80
ITALIE (Banque d'Italie) (4)	1.302 1.306 1.304 + 21	18.092 17.984 17.756 - 584	3.844 3.607 3.789 + 1.250	5.828 5.352 5.186 - 2.913	1.174 1.174 1.174 + 30	1.312 1.310 1.359 + 284	236 236 236 + 177	7 7 7 "	28,30 28,19 100,32 "
PAYS-BAS (Banque néerlandaise)	818 877 898 - 29	1.794 1.708 1.673 - 43	85 142 207 + 144	908 899 872 + 67	811 819 840 - 28	" " " "	" " " "	4 1/2 4 1/2 4 1/2 + 1	100,18 100,48 100,56 + 1,05
ROUMANIE (Banque nationale)	589 590 589 "	21.023 21.023 21.025 + 74	1.381 1.688 2.000 + 516	9.772 9.620 9.214 - 574	577 578 578 + 6	" " " "	" " " "	6 6 6 "	3,16 3,16 3,20 + 0,51
SUISSE (Banque nationale)	584 516 560 + 35	861 841 917 + 43	101 96 153 + 15	347 343 449 + 25	462 461 517 + 45	47 52 29 - 6	" " " "	3 1/2 3 1/2 3 1/2 "	99,97 99,97 100,13 - 0,05
TCHÉCOSLOVAQUIE (Banque nationale)	1.111 1.111 1.164 + 75	8.045 7.944 8.898 + 230	601 1.067 724 - 202	98 90 142 - 432	1.111 1.111 1.164 + 75	2.240 2.545 2.545 + 1.191	" " " "	5 5 5 - 1 1/2	14,61 14,61 14,61 "

(1) Calculé d'après le cours du change sur New-York coté directement ou évalué d'après la parité sur une place intermédiaire.
 (2) Les conversions sont effectuées sur la base du pair monétaire.
 (3) L'encaisse-or de la Banque nationale de Belgique est réévalué sur la base de 175 fr. pour 1 £.
 (4) Bilan au 20 décembre 1927, dernier bilan publié avant la stabilisation légale de la lire effectuée le 21 décembre 1927 sur la base de 92,465 livres pour une livre sterling.

Situation monétaire de quelques pays extra-européens.

		FIN	FIN	FIN	VARIATIONS	
		octobre	novembre	décembre	de	
		1927	1927	1927	fin déc.	
					1926	
					à	
					fin déc.	
					1927	
ÉTATS-UNIS.	Trésor.	Encaisse : or (millions de francs)	19.038	18.863	18.214	— 803
		— argent	2.553	2.539	2.532	+ 32
		Circulation (greenbacks et certificats métalliques)	12.626	12.636	12.651	+ 299
	Banque de réserve fédérale.	Encaisse disponible	1.760	70	1.416	+ 236
		Encaisse (y compris les certificats métalliques, non compris l'or chez les agents de réserve fédérale)	6.715	6.653	6.319	— 857
		Circulation	8.856	8.926	9.971	+ 315
	Taux courant de l'escompte à New-York	—	3 1/2	3 1/2	— 1/2	
ARGENTINE.	Valeur au change de la piastre-or	100 53	100.71	100.75	+ 3.42	
BRÉSIL.	Valeur au change du milreis	36 97	36.79	37 13	+ 0 60	
CHILI.	Valeur au change du peso	99 66	100 69	100 69	+ 1.03	
ÉGYPTE.	Valeur au change de la livre égyptienne	99.97	100.17	100.37	+ 0.60	
INDE. (1)	Or (currency reserve et gold standard reserve)	562	562	562	"	
	Argent (currency reserve et gold standard reserve)	2.184	2.145	2.051	"	
	Valeur au change de la roupie	99 76	100.17	100.74	"	
JAPON.	Encaisse-or de la Banque du Japon	2 909	2.910	2.870	— 18	
	Valeur au change du yen	93 27	91 77	93.70	— 4.46	

NOTA. — Les conversions en francs sont effectuées sur la base du pair monétaire. — La valeur au change des unités monétaires est calculée d'après le cours du change sur New-York, coté directement ou évalué d'après la parité sur le marché de Londres

(1) Antérieurement la valeur au change de la roupie sur le marché de New-York était calculée sur la base de 32 cents 44, taux correspondant au cours de 1 sh 4 pour une roupie. La loi votée en mars 1927 adoptant le cours de 1 sh 6 comme parité monétaire, les calculs sont effectués sur cette base depuis janvier 1927. Parité à New-York, 36 cents 499.

Paul RICARD.