

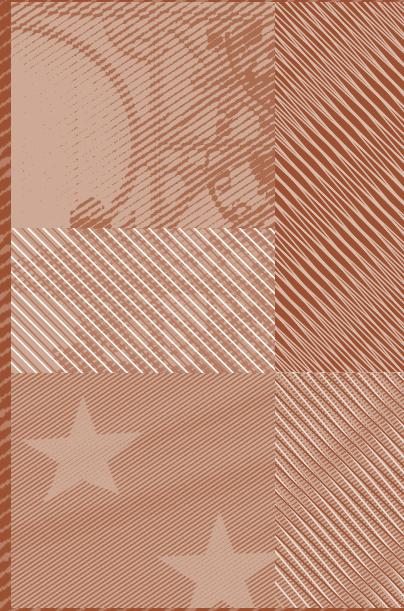
**LA BANQUE DE FRANCE, LA BRI
ET LA CRÉATION DU SERVICE
DES ÉTUDES DE LA BANQUE
D'ESPAGNE AU DÉBUT
DES ANNÉES 1930**

2006

Pablo Martín-Aceña

Documentos Ocasionales
N.º 0602

BANCO DE ESPAÑA



**LA BANQUE DE FRANCE, LA BRI ET LA CRÉATION DU SERVICE DES ÉTUDES
DE LA BANQUE D'ESPAGNE AU DÉBUT DES ANNÉES 1930**

LA BANQUE DE FRANCE, LA BRI ET LA CRÉATION DU SERVICE DES ÉTUDES DE LA BANQUE D'ESPAGNE AU DÉBUT DES ANNÉES 1930^(*)

Pablo Martín-Aceña

UNIVERSIDAD DE ALCALÁ (MADRID)

(*) Este trabajo procede del libro dirigido por Olivier Feiertag, *Mesurer la monnaie. Banques centrales et construction de l'autorité monétaire (XIXe-Xxe siècle)*, de la serie Mission Historique de la Banque de France y publicado por Éditions Albin Michel, 2005. Agradezco al profesor Feiertag, al Banco de Francia y a la editorial Albin Michel el permiso para incluir el texto en la colección de Documentos Ocasionales del Banco de España. También agradezco a José Luis Malo de Molina, director general del Servicio de Estudios del Banco de España, la oportunidad que me brinda para difundir mi trabajo a través de las publicaciones del Banco de España.

The Occasional Paper Series seeks to disseminate work conducted at the Banco de España, in the performance of its functions, that may be of general interest.

The opinions and analyses in the Occasional Paper Series are the responsibility of the authors and, therefore, do not necessarily coincide with those of the Banco de España or the Eurosystem.

The Banco de España disseminates its main reports and most of its publications via the INTERNET at the following website: <http://www.bde.es>

Reproduction for educational and non-commercial purposes is permitted provided that the source is acknowledged.

© BANCO DE ESPAÑA, Madrid, 2006

ISSN: 1696-2222 (print)
ISSN: 1696-2230 (on line)
Depósito legal: M.11576-2006
Imprenta del Banco de España

1 Introduction

Le service des Études de la Banque d'Espagne a été constitué en décembre 1930, date tardive si l'on tient compte du fait que la majorité des banques centrales des pays européens s'étaient déjà dotées de service de recherche et d'études. Cette innovation dans l'organisation interne de la Banque d'Espagne est liée à la politique des pouvoirs publics de l'époque visant à stabiliser le taux de change de la peseta et à instaurer l'étalon-or. Pourtant le personnage qui conçut le plan de stabilisation de la monnaie espagnole et recommanda la création d'un service des Études fut l'économiste français Pierre Quesnay, directeur général de la Banque des Réglements internationaux et ancien directeur du service des Études de la Banque de France. Un autre personnage joua un rôle de premier plan à cette occasion: Michel Mitzakis, jeune inspecteur de l'institut d'émission français qui, au cours d'un séjour prolongé à Madrid, collabora étroitement avec le gouverneur de la Banque d'Espagne pour organiser et mettre sur pied le nouveau service.

Ces événements, pour être compris, doivent être replacés dans le contexte plus général de la situation monétaire de l'Espagne à la fin des années 1920¹. A cette date, la monnaie espagnole était la seule devise européenne non encore stabilisée. Rien d'étonnant donc si, après le retour de la lire italienne à l'étalon-or en 1927 et celui du franc français en 1928, les pressions spéculatives se concentrèrent sur la peseta. Son cours face à la livre sterling s'affaiblit rapidement, passant de 28 pesetas à un maximum de 35 pesetas en décembre 1929. Calvo Sotelo, ministre des Finances pendant la dictature de Primo de Rivera essaya en vain de freiner la dépréciation. Au printemps 1928, il créa ainsi le comité d'intervention sur les changes, doté d'un crédit de 5 millions de livres sterling négocié auprès d'un syndicat de banques londoniennes ayant à leur tête la Midland Bank et d'un autre crédit de 20 millions de dollars souscrit auprès d'un syndicat bancaire dont le chef de file était la maison Morgan de New York. Dans le même temps, il commanda un rapport à l'économiste français Charles Rist, lequel recommanda de modifier la politique financière et de stabiliser la peseta sans provoquer de déflation. Son rapport, remis le 7 novembre 1929, tomba pourtant bientôt dans l'oubli. Parallèlement fut formée une commission nationale appelée commission de l'étalon-or, composée d'experts espagnols et présidée par Antonio Flores de Lemus, haut fonctionnaire du ministère des Finances, professeur d'université et sans doute l'économiste alors le plus prestigieux du pays. La commission suggéra de ne pas précipiter les évolutions et, ainsi, d'éviter la déflation. Calvo Sotelo n'eut pas le temps d'en faire plus. La dictature de Primo de Rivera arriva à sa fin le 28 janvier 1930 et fut remplacée par un gouvernement provisoire présidé par le général Dámaso Berenguer qui promit des élections pour l'année suivante. Le portefeuille des Finances fut détenu par Manuel Argüelles jusqu'en août 1930, moment où celui-ci se vit obligé de démissionner par suite de la chute inexorable de la peseta dont le cours descendit jusqu'à 45 pesetas pour une livre sterling. Son successeur au ministère fut Julio Wais.

Lorsque Wais arriva au ministère des Finances, il déclara que l'un de ses objectifs primordiaux était d'arriver à obtenir une «devise nationale saine et stable». Il nomma Federico Bas, homme énergique et bon connaisseur des finances espagnoles, gouverneur de la Banque d'Espagne, avec pour mission de mettre fin à la dépréciation de la peseta et de concevoir un programme de stabilisation. La première mesure du tandem Wais-Bas fut de

1. Cf. P. Martín-Aceña, *La política monetaria en España, 1919-1935*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales, 1984, chap. v.

remplacer l'ancien comité d'intervention sur les changes par un organisme similaire, le centre officiel d'intervention sur les changes, dont l'objectif était de parer à la chute de la peseta et d'essayer, dans la mesure du possible, de parvenir à une certaine réévaluation de la monnaie espagnole: les deux hommes étaient en effet persuadés que le cours du marché ne répondait pas à la réalité économique et financière du pays. Ils étaient partisans de faire remonter le cours jusqu'aux environs de 40 pesetas pour une livre sterling. Pressés de résoudre la situation et angoissés par la pression à laquelle était soumis le centre officiel d'intervention, ils tentèrent de négocier une série de prêts avec des banques privées étrangères. Mais celles-ci se montrèrent peu disposées à accorder un prêt aux autorités espagnoles destiné à une action de soutien ponctuelle de la peseta. Morgan, l'une des institutions financières approchées, manifesta clairement que la stabilisation de la monnaie était une affaire qui intéressait tous les pays avec lesquels l'Espagne entretenait des relations commerciales et recommanda donc à la Banque d'Espagne de se mettre en contact avec d'autres banques d'émission européennes.

À la suite de cet échec, Wais s'adressa d'abord, par le biais des canaux diplomatiques traditionnels, au ministre des Finances français, Paul Reynaud, pour lui demander si la Banque de France serait disposée à accorder à la Banque d'Espagne un crédit de 10 millions de livres sterling propre à soutenir une action de revalorisation de la peseta. Reynaud consulta alors Clément Moret, le gouverneur de la Banque de France, qui répondit que l'institution dont il avait la charge collaborerait pleinement avec son homologue espagnole si cette dernière élaborait un plan de stabilisation d'ensemble et si d'autres banques centrales participaient à l'opération. Si au contraire il ne s'agissait que d'une simple ouverture de compte, on exigerait de la Banque d'Espagne, comme de toute autre entité, d'apporter en garantie une certaine quantité d'or².

Cette réponse ne satisfit pas le conseil de la Banque d'Espagne, toujours opposé à la mobilisation de ses réserves d'or. En conséquence, Wais et Bas décidèrent alors de changer de stratégie: comme le leur avaient suggéré Morgan et la Banque de France, ils décidèrent de chercher une aide institutionnelle à Paris et à Londres, mais aussi à Bâle, siège de la toute nouvelle Banque des Règlements internationaux (BRI). Comme Wais s'en justifia peu après : «Dans un problème comme celui de la monnaie l'isolement [était] inconcevable; et il l'[était] encore plus quand il s'agissait de préparer une réforme visant à établir un système déjà mis en place ailleurs et qui requérait une solidarité entre les banques d'émission³.»

2. Archives de la Banque de France (ABF), Études 1370199805/2, *Correspondance entre la France et l'Espagne à propos du problème monétaire*, lettre du ministre des Finances au gouverneur de la Banque de France du 24 septembre 1930 et réponse du gouverneur de la Banque de France au ministre des Finances du 26 septembre 1930. Nous remercions ici le service des Archives de la Banque de France pour l'aide précieuse qu'il apporta à cette recherche.

3. J. Wais, *Una experiencia sobre moneda y cambio*, Madrid, 1933, p. 112.

Pour rompre l'isolement monétaire de l'Espagne, Wais ordonna qu'une délégation réduite dirigée par le gouverneur de la Banque d'Espagne se rende à Paris et à Londres afin de rencontrer les représentants des banques d'émission dans ces deux capitales, ainsi que des représentants de la BRI⁴. Bas, accompagné de deux conseillers de la Banque d'Espagne et de Flores de Lemus, se rendit donc du 16 au 20 octobre à Paris où il eut des entretiens avec Gates W. McGarrah, le président américain de la BRI, et avec Clément Moret. Ont également assisté à ces réunions Pierre Quesnay et Michel Mitzakis, à cette date toujours en fonction comme inspecteur de la Banque de France avant son détachement comme «agent de liaison» à la BRI au début de 1931⁵, ainsi que l'ambassadeur d'Espagne, Quiñones de León. Puis le 21, la délégation espagnole se déplaça à Londres où elle rencontra Montagu Norman, le gouverneur de la Banque d'Angleterre, et son conseiller Harry Siepmann, qui devait, à partir de 1932, prendre la tête du département de l'outre-mer et de l'étranger. Nous connaissons en détail le contenu de ces réunions grâce aux procès-verbaux qui en ont été conservés dans les archives de la Banque de France et grâce à un rapport rédigé postérieurement par Pierre Quesnay⁶.

La délégation espagnole et le président de la BRI se rencontrèrent ainsi pour la première fois le jeudi 16, à 11 heures, au siège de l'ambassade d'Espagne au numéro 13 de l'avenue George-V. Le gouverneur Bas déclara que le but de sa visite à Paris était de chercher conseil auprès des institutions internationales et des banques centrales pour régler le problème du taux de change de la peseta. Il souligna la gravité de la situation marquée par un cours de 47 pesetas pour une livre sterling, héritage, toujours selon le gouverneur, de la mauvaise gestion financière du temps de la dictature. Il insista toutefois également sur l'équilibre du budget de l'État et sur le durcissement récent de la politique monétaire. Puis il ajouta que la Banque d'Espagne disposait d'un stock d'or qui dépassait les 700 tonnes. Le problème résidait dans les modalités de mobilisation de ce stock à laquelle se refusaient tout autant les conseillers et les actionnaires de la Banque d'Espagne que l'opinion publique.

McGarrah répondit qu'à son avis la solution du problème monétaire espagnol n'était pas compliquée: de son point de vue, ce qui s'imposait était la préparation d'un plan de stabilisation approprié appuyé sur la collaboration des deux principales banques d'émission, la Banque de France et la Banque d'Angleterre, à laquelle viendrait s'ajouter l'aide de la BRI. Il suggéra alors que son directeur général, Pierre Quesnay, homme de grande expérience puisqu'il avait participé à la conception de plusieurs programmes de stabilisation, examine la situation de l'économie espagnole et livre ses conclusions sous la forme d'un rapport⁷.

4. La décision du ministre espagnol fut communiqué au ministère des Affaires étrangères français par l'ambassade d'Espagne à Paris le 10 octobre 1930.

5. Cf. sur le personnage de Mitzakis, Olivier Feiertag, «Les banques d'émission et la BRI face à la dislocation de l'étalon-or (1931-1933): l'entrée dans l'âge de la coopération monétaire internationale», *Histoire, Économie et Société*, 1999/4, p. 733.

6. ABF, Études 1370199805/2. III. Procès-verbaux des négociations relatives à la stabilisation de la peseta (16-20 octobre, 1930); et aussi, dans le même dossier, BRI. Stabilisation de la peseta. Conversations de Paris entre la délégation de la Banque d'Espagne et les représentants de la BRI (16-20 octobre, 1930). Compte rendu de P. Quesnay.

7. ABF, procès-verbal des conversations préliminaires de la délégation avec le président de la BRI à l'ambassade d'Espagne, le jeudi 16 octobre 1930 de 11 heures à 15 heures.

Le même jour, dans l'après-midi, Bas se rendit rue de la Vrillière pour se réunir cette fois avec Moret, flanqué de Robert Lacour-Gayet, le nouveau directeur du service des Études de la Banque de France. Le gouverneur espagnol leur fit part des propositions de McGarrah, insistant sur sa suggestion de recourir à l'expertise de la BRI et sur l'importance d'une aide immédiate des banques centrales pour freiner la dépréciation de la peseta en attendant que le plan de stabilisation fût mis au point. Le gouverneur de la Banque de France se felicita qu'il y eût enfin un contact personnel entre les dirigeants des deux instituts d'émission. Il exprima sa confiance dans la capacité de l'Espagne à stabiliser à breve échéance sa monnaie dans le cadre de l'étalon-or et l'assura du concours de la Banque de France au cas où son soutien financier serait nécessaire. Cependant, il exprima également l'opinión que la stabilisation de la peseta, pour être durable, exigerait un engagement ferme et public du gouvernement espagnol et que l'aide des banques centrales (sous forme d'un crédit en devises) devait être conjointe et se limiter à assurer ponctuellement le succès de l'opération. Moret suggéra enfin que des cadres de la Banque de France conseillent en cette affaire les fonctionnaires de la Banque d'Espagne⁸.

Le vendredi 17, Pierre Quesnay prit la direction des conversations. Il expliqua quels avaient été le mécanisme ainsi que les étapes des plans de stabilisation auxquels il avait pris part, particulièrement en Autriche et en Roumanie, mais aussi à l'occasion de la stabilisation du franc français entre 1926 et 1928; il souligna la nécessité de choisir un taux de change réaliste et l'obligation de le défendre, sans tenter d'obtenir contre les marchés une réévaluation qui s'avérerait dommageable; il insista sur utilité qu'il pouvait y avoir à vendré de l'or sur le marché en cas de nécessité et rappela à la délégation espagnole l'importance que revêtait une déclaration publique en faveur de l'étalon-or, valant engagement devant l'opinión publique nationale et internationale. Quesnay proposa alors, avec l'accord du président de la BRI, de rédiger un rapport officiel qui servirait à préparer le programme de stabilisation de la peseta. C'est dans ce rapport, achevé le 15 novembre 1930, que se trouve, comme nous le verrons par la suite, la recommandation de créer un service des Études financières et monétaires au sein de la Banque d'Espagne⁹.

Les entretiens de Bas avec McGarrah et Quesnay (en présence des deux représentants de la Banque de France, Mitzakis et Lacour-Gayet) se poursuivirent le samedi 18, journée pendant laquelle on discuta des détails d'une note préparée par le président de la BRI et qui résumait les conversations. En outre, le gouverneur de la Banque d'Espagne invita alors Quesnay à venir à Madrid présenter son rapport lorsqu'il l'aurait achevé et a s'entretenir à cette occasion avec le ministre des Finances ainsi qu'avec d'autres membres éminents du gouvernement et même avec le roi Alphonse XIII¹⁰.

À la fin de son séjour à Paris, le 20 octobre, la délégation espagnole au complet effectua une visite, comme il avait été convenu avec Moret, aux bureaux du service des changes de la Banque de France, alors dirigé par Charles Cariguel. Celui-ci expliqua les conditions techniques de préparation et de réalisation de la stabilisation française de 1926-28 et les leçons qui pouvaient en être tirées dans le cas espagnol. Au cours de l'entretien, Bas

8. ABF, procès-verbal des conversations entre le gouverneur de la Banque de France et le gouverneur de la Banque d'Espagne à la Banque de France, le 16 octobre 1930 de 17 heures à 18 heures et compte rendu de M. Quesnay de la conversation entre M. Bas, gouverneur de la Banque d'Espagne, et M. Moret, le 16 octobre 1930.

9. ABF, procès-verbal de la deuxième réunion à l'ambassade d'Espagne, conversation entre la délégation espagnole et le directeur general de la BRI, le 17 octobre de 11 heures à 15 h 30.

10. ABF, procès-verbal de la troisième réunion à l'ambassade d'Espagne, le samedi 18 octobre, entre la délégation espagnole et les représentants de la BRI, de 11 heures à 12 h 30.

demanda à Cariguel s'il serait disposé à aller à Madrid pour discuter ces problèmes techniques avec les services compétents de la Banque d'Espagne¹¹.

Quittant Paris, Bas et les autres membres de la délégation espagnole, accompagnés du président de la BRI, se déplacèrent alors le 21 octobre à Londres où ils furent reçus par Montagu Norman. Avec sa franchise coutumière, le gouverneur de la Banque d'Angleterre avertit ses hôtes que, pour sa part, il ne recommanderait pas aux banques de la City d'accorder un prêt à la Banque d'Espagne dans le seul but de soutenir un cours irréaliste de la peseta. Il souligna également que l'obligation de la Banque d'Espagne était de défendre la valeur de sa monnaie en exportant si nécessaire de l'or; enfin, il suggéra que les autorités monétaires espagnoles fissent preuve d'une certaine discrétion dans leur politique monétaire et que, grâce à des interventions progressives et continues sur le marché des changes, le taux de change de la peseta fût stabilisé *de facto* avant toute stabilisation *de jure*.

La délégation espagnole sortit, semble-t-il, peu satisfaite de cette entrevue, en particulier à cause de la ferme opposition de Norman à un éventuel crédit de la City. Le gouverneur anglais, quant à lui, ne parut pas non plus avoir été convaincu de l'utilité de la rencontre. Comme le confia Siepmann à Quesnay au cours d'un entretien téléphonique postérieur, il leur avait semblé (à Norman et à lui) que les Espagnols n'avaient pas compris le message que l'on avait voulu leur transmettre: pour les Anglais, il était évident que les Espagnols n'étaient pas intéressés par un appui conjoint de la France et de l'Angleterre, mais seulement par un crédit extérieur qui leur permettrait de maintenir la valeur externe de leur monnaie¹².

11. ABF, procès-verbal de la visite du service des Études et des changes de la Banque de France par la délégation espagnole.

12. ABF, compte rendu du voyage de la délégation espagnole à Londres et procès-verbal de la visite du gouverneur de la Banque d'Espagne et de M. McGarrah à M. Norman le mardi 21 octobre.

3 Le rapport Quesnay

Quesnay séjourna à Madrid dans le cadre d'une mission officielle de la BRI du 12 au 18 novembre 1930¹³. La version originale de son rapport, qui se trouve dans les archives de la Banque de France, comprend 29 pages et c'est dans la partie finale que se trouve la recommandation à la Banque d'Espagne de créer un service des Études dont le modèle ne pouvait être que le service des Études de la Banque de France¹⁴. La figure de Pierre Quesnay est ici intéressante à plus d'un titre¹⁵. Né en 1895, après des études de droit à Paris, où il fut l'élève du professeur Charles Rist, Quesnay combattit dans l'armée française pendant la guerre de 14-18. À peine démobilisé, il entre à la section autrichienne de la commission des réparations. Après quelques mois, il revint à Paris et, en raison de sa connaissance du problème autrichien, il fut fait appel à lui pour assister le docteur Zimmermann, haut commissaire de la Société des Nations en Autriche, au moment où fut lancé le premier emprunt international garanti par une dizaine des pays européens. Il fut appelé ensuite au secrétariat de la Société de Nations à Genève, puis à la Banque de France par le gouverneur Moreau, au moment où le professeur Rist devenait lui-même sous-gouverneur de l'institut d'émission. Les trois hommes y furent les artisans véritables de la stabilisation du franc opérée sous l'égide de Poincaré entre 1926 et 1928. Demeuré à la Banque de France, Pierre Quesnay y dirigea le service des Études économiques qu'il contribua à remodeler de façon radicale et qui fut d'ailleurs érigé sous son autorité en direction administrative à part entière¹⁶. C'est à ce titre qu'il participa à la délégation française au comité chargé de la préparation du plan Young. Mais c'est surtout dans l'élaboration des statuts définitifs de la Banque des Réglements internationaux que Pierre Quesnay joua un rôle de premier plan au sein du comité spécial d'experts qui en fut chargé dans la foulée du plan Young, aux côtés de R. Burgess, de W. Stewart et de S. Morgan. En 1930, il fut nommé directeur général de la BRI en cours de constitution.

Dans son rapport, le directeur de la BRI soulignait que l'Espagne se trouvait dans des conditions optimales pour aborder la stabilisation de sa monnaie et que le centre officiel d'intervention sur les changes disposait d'une très grande marge de manœuvre pour limiter les fluctuations qu'enregistrait la peseta sur le marché des changes. Il signalait par ailleurs que la Banque d'Espagne disposait des moyens nécessaires pour, la stabilisation une fois approuvée, défendre efficacement la parité choisie. Enfin, il prescrivait que la stabilisation légale s'accompagnât d'une réforme de la loi d'organisation bancaire de 1921 et des structures mêmes de la Banque d'Espagne, afin de doter cette dernière de la capacité technique et juridique indispensable pour intervenir sur le marché monétaire.

13. Cf. Michel Mitzakis, *Les Crédits extérieurs, leur nature et leur rôle dans la défense des monnaies européennes, 1920-1938*, Paris, Les Éditions internationales, 1939, p. 193 sqq.

14. ABF, Études 1370199805/2, II, *Stabilisation de la peseta*, note de M. Quesnay du 15 novembre 1930. Le document traduit en espagnol se trouve également aux archives de la Banque d'Espagne, D-404, «Informé Quesnay» (1930).

15. Sur Pierre Quesnay, ses conceptions et son action au service de l'*international central banking* et son influence dans le milieu financier et économique des années 1920 et 1930, cf. Olivier Feiertag, «Pierre Quesnay et les réseaux de l'internationalisme monétaire en Europe (1919-1937)», in M. Dumoulin (éd), *Réseaux économiques et construction européenne*, Bruxelles, Bern..., Peter Lang, 2004, p. 331-349.

16. Cf. Michel Margairaz, «La SDN, les banques d'émission et les statistiques monétaires entre les deux guerres: harmonisation des usages et convergence des pratiques», Olivier Feiertag, *Mesurer la monnaie. Banques centrales et construction de l'autorité monétaire (XIXe-Xxe siècle)*. Mission Historique de la Banque de France, Éditions Albin Michel, 2005.

Le rapport Quesnay envisageait trois phases avant d'en arriver à la restauration de l'étalon-or: une phase de préstabilisation, une phase de stabilisation de fait et enfin la stabilisation légale selon des normes similaires à celle qui avait prévalu pour la stabilisation du franc en 1926-1928. L'exécution des deux premières phases incomberait au centre officiel d'intervention sur les changes, qui avait pour mission de garantir la convertibilité de la monnaie moyennant une intervention en continu, achetant et vendant des devises. En relation avec cette dernière recommandation, le rapport de l'expert financier international préconisait également la création d'un bureau d'études. Un service des Études monétaires et économiques devait être constitué au sein de la Banque d'Espagne qui devait ainsi étroitement collaborer avec le centre officiel d'intervention sur les changes dont la gestion au jour le jour était de fait déjà assurée par la Banque. De l'avis de Quesnay, «c'[était] autour de ce service des changes que devrait être constitué le département d'Études monétaires et économiques qui dans la période de stabilité de fait devait pouvoir fournir un gros effort». Le nouveau service devait notamment maintenir des relations étroites avec les services d'études et de change des autres banques centrales, dont les fonctionnaires étaient appelés à travailler en liaison étroite avec ceux du centre d'intervention. Il était important, de surcroît, que le sous-gouverneur de la Banque d'Espagne, plus particulièrement chargé du suivi des questions monétaires internationales, demeurât en contact étroit avec le futur service des Études de la Banque. À chargé pour les économistes du futur service de préparer les analyses nécessaires pour éclairer les dirigeants de la Banque et aussi de fournir aux journalistes financiers la matière d'articles de presse propres à «éclairer l'opinion publique sur la véritable signification de la réforme». D'après Quesnay toujours, «le rôle du service durant toute la période de stabilisation de fait serait d'observer les réactions économiques du pays et de collaborer avec le gouverneur et avec les services du ministère des Finances». Il lui reviendrait aussi, pendant cette étape, de calculer avec précision l'incidence qu'aurait le taux de change retenu pour la stabilisation sur la compétitivité de l'économie, c'est-à-dire sur les niveaux des prix, des salaires, sur le rendement de l'impôt et les évolutions des exportations et des importations, etc. Au-delà, le nouveau bureau devrait entreprendre des recherches monétaires afin de déterminer la politique future de la Banque d'Espagne, préparer les notes techniques pour le gouverneur et conseiller ce dernier sur le taux de change le plus approprié pour la peseta. Enfin, il devait étudier et établir la liste des modifications légales entraînées par l'instauration de l'étalon-or et par l'adaptation de la Banque d'Espagne à ses nouvelles missions.

À travers toutes ces recommandations, Quesnay entendait souligner combien, de son point de vue, la politique de retour à la convertibilité exigeait de suivre de près la situation de la conjoncture internationale ainsi que la situation économique espagnole. À ses yeux, la banque centrale était sans nul doute l'institution la plus compétente pour pouvoir mener à bien cette tache, pour autant qu'elle pût compter en son sein sur un service des Études adéquat, propre à collecter les informations et à informer la direction de la Banque. Dans le même ordre d'idée, Quesnay suggérait aussi la possibilité pour de jeunes économistes espagnols d'effectuer des stages de formation et d'observation à la BRI et dans les départements d'Études de divers instituts d'émission étrangers. Et il proposa, à l'inverse, que Michel Mitzakis, jeune inspecteur de la Banque de France, avec lequel la délégation espagnole avait déjà eu l'occasion de travailler à Paris, séjournât quelque temps à Madrid, à l'invitation de la Banque d'Espagne. Mitzakis, en effet, connaissait de près l'organisation du service des Études de la Banque de France, il avait suivi l'évolution récente du problème monétaire espagnol et, de plus, parlait parfaitement l'espagnol. On pourrait aussi, ajoutait enfin Quesnay, demander à la Banque d'Angleterre d'envoyer Harry Siepmann pendant quelques jours à Madrid afin de collaborer également à l'organisation du nouveau service.

Le rapport Quesnay eut dans l'immédiat une audience proprement extraordinaire: le ministre des Finances et le gouverneur de la Banque d'Espagne l'adoptèrent aussitôt comme document de base pour une possible stabilisation de la peseta, les experts espagnols le tinrent en haute estime et le roi Alphonse XIII lui-même, qui le lut, le trouva excellent. Quesnay, après son passage à Madrid, reçut d'ailleurs les clés de la ville en reconnaissance de son travail¹⁷.

17. Comme Mitzakis put le vérifier pendant son séjour à Madrid, les suggestions de Quesnay connurent donc un meilleur sort que celui qui avait été réservé au rapport de Charles Rist. Le mémoire de Quesnay avait été considéré par le ministre des Finances et par le gouvernement dans son ensemble comme dictant la loi future de la stabilisation de la peseta.

4 La creation du service des Études, Michel Mitzakis à Madrid

Recommandé par Quesnay, Michel Mitzakis arriva donc à Madrid le 11 décembre 1930 et demeura dans la capitale espagnole jusqu'à la fin de l'année. Ayant élu résidence à l'hôtel Ritz, il se tint en contact permanent tant avec Quesnay, revenu à Bâle, qu'avec son supérieur Robert Lacour-Gayet, directeur des Études économiques de la Banque de France. Grâce à cette correspondance, conservée dans le fonds Quesnay des Archives nationales et dans les archives de la Banque de France, nous savons que Mitzakis, non content de faire pression pour que la Banque d'Espagne suivit les recommandations du rapport Quesnay, participa lui-même activement à la constitution du service des Études¹⁸.

Les lettres à Lacour-Gayet, au ton pessimiste et dénotant souvent un certain désespoir, informent la Banque de France de l'évolution monétaire, des événements politiques et des difficultés rencontrées par le gouvernement espagnol pour avancer dans son programme de stabilisation. La correspondance avec Quesnay laisse transparaître une plus grande familiarité, les explications sont plus détaillées et Mitzakis s'exprime avec une plus grande liberté. Il y raconte les problèmes rencontrés par le gouverneur Bas avec ses deux sous-gouverneurs dont l'un était radicalement opposé à la stabilisation et à la vente de l'or de la Banque tandis que l'autre était en général trop souffrant pour assister aux réunions du conseil. Mitzakis parle aussi de la paralysie du gouvernement et du ministre des Finances, incapables de prendre une décision définitive sur le passage à l'étalement-or. Il expose également les raisons pour lesquelles il croyait que le programme de stabilisation de la peseta était voué à l'échec et informe sur l'état d'avancement du travail destiné à déboucher sur la création du bureau des Études.

Dès son arrivée à Madrid, Mitzakis insista auprès du gouverneur sur l'urgence que revêtait l'entrée en fonctionnement du service des Études, simultanément à la préparation du programme de stabilisation. Un temps tout entier absorbé par le suivi des cours très volatiles de la monnaie, il revint très vite à la charge : «Mes actions ayant remonté avec la peseta, j'en profitais, écrit-il ainsi à Quesnay, pour remettre sur le tapis la question du service des études et des échanges de personnel¹⁹.» Le jeune inspecteur français, qui se rendait chaque jour au bureau du gouverneur, dessina lui-même le schéma de l'organigramme futur de la Banque qu'il discuta avec José Larraz et Olegario Fernández Baños, les deux personnes choisies au départ pour diriger le nouveau service. Il décrivit, dans une note remise au gouverneur, très en détail, la structure et les tâches du futur service des Études:

«Qu'il nous soit permis, ici, d'insister sur l'urgence qu'il y a à hâter l'organisation pratique de ce service et l'élaboration des travaux statistiques préliminaires qui serviront de base à la rédaction du programme de stabilisation [...]. À l'exemple des autres banques centrales européennes, le département en question pourrait comprendre deux sections: une section I des études statistiques, économiques et monétaires espagnoles [chargée] de suivre les documents intérieurs, statistiques et publications extérieures relatives à l'or, l'argent, les devises, la circulation, les escomptes et avances, les taux d'argent et de report, le niveau des prix et de

18. La correspondance entre Mitzakis et Lacour-Gayet peut être consultée aux archives de la Banque de France, sous la cote direction des Études 1370200103/11. Quant à la correspondance entre Mitzakis et Quesnay, elle est conservée aux Archives nationales à Paris, sous la cote AN 374 AP/32-33.

19. AN 374 AP/32-33, lettre de M. Mitzakis à P. Quesnay du 16 décembre 1930.

salaires, le coût de la vie, les principales branches de production agricoles et industrielles du pays, son commerce et ses comptes extérieurs, ses finances publiques, etc. (sans oublier les questions fiscales intéressant la Banque); d'établir une feuille quotidienne de renseignements à la disposition du gouverneur, de son conseil et de ses chefs principaux, résumant la situation de l'institut d'émission (variation des principaux postes) et du marché monétaire (taux pratiqués) et donnant quelques précisions sur l'activité des banques privées et des bourses. Une section II des relations avec la presse et les banques centrales étrangères (BRI, banques d'émission d'Angleterre, d'Allemagne, du Brésil, des États-Unis, de France, d'Italie et de la Rép. Argentine)²⁰.»

Mais de leur côté, les Espagnols avaient, eux aussi, préparé un projet d'organisation du futur service des Études qui fut montré à Mitzakis. Celui-ci communiqua immédiatement sa réaction à Bâle: «Inutile de vous dire que leur schéma était un peu différent du mien! Néanmoins, vous voyez qu'on entre enfin dans une phase de réalisation dans ce domaine. Je suis en prières pour que l'architecte soudoyé [?] n'invente pas encore des complications comme Larraz me l'a laissé entendre²¹». Finalement, les propositions du conseiller français furent acceptées, à l'exception de celle prévoyant l'inclusion dans l'organigramme de la Banque d'un service de change, lequel devait demeurer au sein du centre officiel d'intervention des changes. En revanche, Mitzakis ne réussit pas à faire que Larraz et Fernández Baños passent quelques semaines à Paris, Londres, Bâle et Berlin pour s'informer du fonctionnement des services d'Études de chacune de ces banques centrales: «En ce qui concerne les échanges de personnel, M. Bas, en dépit de louables efforts oratoires de ma part, est resté obstinément sur ses positions: *mon service des Études n'est pas encore installé..., j'ai besoin de Larraz et de Fernández Baños jusqu'au début de janvier pour commencer les premières études*». Et, face à l'insistance de Mitzakis, le gouverneur trancha finalement l'affaire en disant: «Non, non et non ! Vous savez bien que Larraz et Fernández Baños sont les seuls au courant du problème monétaire, du moins je le crois, je ne veux pas me couvrir de ridicule en envoyant Jean, Pierre ou Jacques. J'enverrai quelqu'un mais pas maintenant. C'est extraordinaire, enfin, la BRI veut me régler mon emploi du temps²²!»

À cette occasion, l'inspecteur de la Banque de France fit un résumé circonstancié des événements politiques et économiques qui s'étaient produits depuis le début de son séjour dans la capitale espagnole, évoquant également la nature des relations qui s'étaient rapidement nouées entre lui et le gouverneur de la Banque d'Espagne. Il n'est pas inutile de citer un peu longuement cette source tout à fait rare et qui jette sur la réalité de la coopération monétaire internationale une lumière particulièrement crue. «Vous devez avoir depuis [votre visite à Madrid], écrivait ainsi Mitzakis à Quesnay, eu quelques émotions avec la chute du change, la proclamation de l'état de siège et la rupture des communications téléphoniques. Si vous [...] étiez dans les transes, l'inquiétude n'était pas moins vive ici et je ne vous cèlerai point que vos *oukases* n°s 1, 2, 3 et 4 passaient au troisième plan des préoccupations du ministre des Finances et même du gouverneur». Après avoir expliqué que le gouvernement avait réprimé avec énergie le soulèvement militaire qui venait de se produire à Jaca, et que le centre d'intervention avait réussi à soutenir durant ces événements le change de la peseta, il ajouta qu'«il n'en était pas moins vrai qu'une intervention sur les changes devenait de plus en

20. AN 374 AP/32-33, note de M. Mitzakis pour le gouverneur de la Banque d'Espagne, «Considérations sur la dépréciation actuelle de la peseta. Mesures qui paraissent de nature à améliorer le change et à préparer la stabilisation de fait», 13 décembre 1930.

21. *Ibid.*

22. *Ibid.*

plus urgente pour ne pas laisser propager à l'étranger les pires nouvelles sur l'abandon du contrôle de la peseta. Depuis plusieurs jours, j'avais d'ailleurs exercé toutes les pressions nécessaires dans ce sens mais le gouverneur, et surtout le ministre, en crise de doute, restaient insensibles à mes variations sur le thème connu de *la fourchette des cours limites*, prétextant qu'ils avaient perdu £ 1 million en s'accrochant quarante-huit heures à 45 le mois dernier». Mitzakis raconte encore qu'un samedi soir, devant le désarroi général, il jugea opportun de faire venir un «nègre» extérieur à l'hôtel (car il était toujours sans bureau à la Banque, quoique le gouverneur lui eût «politiquement» offert de travailler dans le sien) pour lui dicter une lettre qui démontrait la nécessité d'une reprise des interventions sur les changes. La lettre fut remise aussitôt au gouverneur Bas et ce dernier, à en croire Mitzakis toujours très en verve, partit «comme un dard» la remettre sur-le-champ au ministre des Finances.

Au cours de la semaine où s'étaient déroulés ces événements dramatiques, Quesnay avait de fait envoyé plusieurs télégrammes pressant les autorités espagnoles d'agir enfin en faveur de la stabilisation. Cette pression fut semble-t-il ressentie de manière extrêmement pénible par Bas qui, à en croire toujours Mitzakis, l'avait interprétée comme une manifestation de défiance envers sa personne et surtout «comme une atteinte directe à l'indépendance de sa Banque, voire même de sa Patrie». Mitzakis crut donc préférable d'avertir Quesnay que le gouverneur était très susceptible et qu'en cette occasion «ses susceptibilités [s'étaient] habillées des formules le plus colorées de sa langue, car il ne me parle plus qu'en espagnol quand il est en colère». Le jeune inspecteur de la Banque de France livra très en détail, et non sans une certaine condescendance, la teneur des propos que lui aurait alors tenus le gouverneur de la Banque d'Espagne:

«M. Quesnay m'a vu, il sait que je connais son programme par cœur; *caramba*, je suis encore gouverneur, ce que j'ai promis, je le tiendrai! On oublie que l'Espagne est un grand pays. Cette stabilisation de la peseta j'y travaille nuit et jour. A-t-on confiance en moi, oui ou non? Quand je trouve *convenable* de me battre avec le ministre et le conseil [de la Banque], je n'hésite pas, mais je ne veux pas que la BRI me dise faites ceci, faites ça quand le pays tremble et que je fais le général pour défendre la Banque contre les communistes²³.»

Selon Mitzakis toujours, l'aggravation de la situation politique pendant les derniers mois de 1930 et la pression permanente sur le taux de change qu'ils avaient contribué à nourrir avaient transformé les hommes d'Etat espagnols rencontrés à Paris en octobre. Ceci était vrai surtout pour le gouverneur Bas:

«Nous avons [alors] connu un homme désemparé qui avait un sens assez réaliste pour se rendre compte qu'après trois ans d'erreurs techniques, il fallait travailler sur un plan international, obtenir des conseils, des suggestions pratiques, voire même des concours extérieurs. Vous leur avez déconseillé les crédits et brossé, avec tant d'autorité, les grandes lignes de leur programme, qu'ils sont revenus convaincus et illuminés. Une belle période de confiance psychologique a suivi ce voyage et ils l'ont exploitée avec une certaine audace technique. [...] Puis vous avez été invité et ils ont célébré à cette occasion le jubilé de leur reconnaissance. Ils vous ont demandé aussi de préciser le fameux programme qui était encore flou dans leur esprit. Votre mémoire a eu un meilleur sort que celui de M. Rist et il a été considéré, par le ministre et par le gouverneur, comme la loi future de leur stabilisation, le roi, lui-même, a fait

23. *Ibid.*

diré, après votre départ, qu'il "était heureux d'avoir lu votre rapport". Mais il y a eu un lendemain».

Le témoignage de Mitzakis met ainsi très bien en évidence que les mécanismes de la coopération monétaire internationale ne peuvent s'exercer indépendamment de rapports de force par nature politiques:

«Tout d'abord, analysait le délégué de la Banque de France, le gouvernement a subi une atteinte à son prestige à cause de la baisse nouvelle de la peseta, provoquée par la grève générale et aggravée par votre départ. En second lieu, et surtout, l'opposition politique et les antistabilisateurs (c'est-à-dire les conservateurs et les banquiers privés) se sont groupés en se disant : "Oh, mais ce ne sont plus les conversations platoniques de Paris, M. Quesnay est venu à Madrid et il a proposé un plan, nous ne l'étoufferons pas comme celui du professeur Rist; ce Quesnay est un sorcier et puis il a derrière lui la BRI; la BRI, on dit que c'est le comité exécutif des banques centrales! Cette plaisanterie de la stabilisation devient une affaire sérieuse. Il faut se concerter et agir, car la stabilisation, cela veut dire beaucoup de choses, en dehors de la dévaluation de la monnaie: c'est la fin de la spéculation entre deux belles limites larges, la liquidation de ce financement si agréable de nos virages entre banquiers à la Banque d'Espagne, la suppression de nos bonifications d'intérêt de 1 %", etc., etc.»

Toutes ces raisons, ajoutait Mitzakis, ont rapidement contribué à modifier l'attitude des autorités monétaires espagnoles vis-à-vis des experts monétaires venus de l'étranger:

«La première semaine, nous avons été de grands amis, déjeuners, dîners, autos, conversations toute la journée avec lui dans son bureau, visites quotidiennes avec lui pour convaincre le ministre, etc. Depuis que j'ai eu l'honneur de lui notifier, avec bien des ménagements, que la BRI me demandait de rester un peu plus longtemps, la cordialité de l'accueil s'est un peu refroidie et c'est normal; ma présence en ce moment frise la carte forcée. J'ai d'ailleurs écourté volontairement mes visites quotidiennes. Notre ami continué néanmoins à discuter très ouvertement les questions en cours, me remercie de mes notes et les commente, mais il ne me cache pas que le conseil lui demande ce que je fais ici et que les jours de session, il vaut mieux que nous ne partions pas par le même escalier de peur de rencontrer des administrateurs! Bref, tout en restant plus confiant que je ne l'espérais, et en comprenant bien que je travaille dans son axe, il redoute les commentaires extérieurs sur l'ingérence étrangère et je dois m'enfermer plus que jamais dans une discrète réserve».

Dès lors, plus rien, de l'avis même de Mitzakis, ne justifiait vraiment la prolongation de son séjour à Madrid. Cette mission lui laissa un souvenir doux amer. Il quitta la capitale espagnole le 31 décembre avec la satisfaction néanmoins d'avoir fait du bon travail, malgré sa frustration de n'avoir pas pu aboutir à la stabilisation de la peseta. Il insistait notamment, en matière de bilan, sur les liens somme toute cordiaux qu'il avait réussi à tisser entre lui et le gouverneur, mais également sur l'amitié nouée avec José Larraz. Surtout, arguait-il, il avait réussi à mettre sur pied le service des Études de la Banque d'Espagne qui devait commencer officiellement ses travaux à compter du 1^{er} janvier 1931. Comme il l'écrivit au gouverneur de la Banque de France, «le service des Études de la Banque d'Espagne est enfin constitué et

commencera la rédaction des rapports préparatoires le 2 janvier 1931²⁴. Et à Quesnay, il pouvait écrire de même: «Le service des Études va être enfin organisé; les sous-directeurs se sont mis au travail sur des travaux statistiques; j'ai remis aujourd'hui au gouverneur un projet de dossier monétaire pour guider les études en cours...»

Déjà à bord du train qui le ramenait à Paris, Mitzakis rédigea, au soir du 31 décembre 1930, une dernière missive à l'intention du directeur général de la BRI en manière de point d'orgue à son séjour madrilène: «Je n'ai pas pu vous téléphoner aujourd'hui, comme convenu, parce que M. Wais m'avait donné rendez-vous pour les adieux [...]. Je ne sais pas si vous serez à Paris encore le vendredi, mais je viendrai en tout cas, vous apporter les clés de Madrid, lundi prochain, avec les chauds messages de Wais et Bas. Je vous souhaite une bonne année et un réveillon plus gai que celui que je vais passer dans le train²⁵.»

24. ABF. Études 1370199805/2, lettre de M. Mitzakis à C. Moret du 29 décembre 1930.

25. 374 AP/32-33, lettre de M. Mitzakis à M. Quesnay du 31 décembre 1930.

5 Le service des Études de la Banque d'Espagne dans les années 1930²⁶

Le service des Études commença donc à fonctionner le 2 janvier 1931. Tout comme à la Banque de France, trois sections furent finalement créées: une pour les études économiques, financières et monétaires; une pour les traductions, la documentation et la bibliothèque tandis que la troisième avait en charge la stabilisation de la peseta. Pour diriger le service, on fit appel à un prestigieux fonctionnaire du ministère des Finances, José Larraz, avocat expert en matières fiscale et financière, et à un professeur d'université, Olegario Fernández Baños, économiste, mathématicien et expert en statistiques et en méthodes quantitatives. Ce sont ces deux personnages, on l'a vu, avec lesquels Mitzakis eut l'occasion de travailler lors de son séjour à Madrid. Comme le premier quitta ses fonctions au bout de quelques mois, la Banque fit appel pour le remplacer à Germán Bernácer, sans doute l'un des économistes les plus compétents du pays, bon connaisseur de l'œuvre de Keynes et à la carrière universitaire bien remplie. Fernández Baños et Bernácer avaient en commun, en plus d'une étroite relation avec l'Université, une bonne formation en économie puisque tous deux avaient mené des études doctorales dans des universités européennes.

Jusqu'à la guerre civile, le service des Études, composé des deux directeurs et d'un nombre réduit de personnes développa un travail considérable. Trois lignes principales de recherche peuvent être dégagées. En premier lieu, l'élaboration d'études sur la conjoncture espagnole et mondiale; dans cette perspective, le service rédigea ce qui est, selon toute probabilité, le meilleur travail sur les répercussions de la crise internationale des années 1930 en Espagne (*Rythme de la crise économique espagnole en relation à la crise mondiale*) et qui fut achevé en 1933. Dans cette étude, le service examinait les effets de la dépression et soulignait que celle-ci était moins intense en Espagne en raison du caractère agricole encore prédominant du pays et de sa moindre ouverture à l'extérieur. La deuxième tâche du service consista à assurer une tâche d'expertise pour le compte du conseil de la Banque d'Espagne mais aussi du ministère des Finances. Comme en ces années-là les sujets prioritaires furent les oscillations du taux de change de la peseta et la politique des taux d'intérêt, les nombreux rapports de Fernández Baños et Bernácer furent consacrés à ces deux sujets. Pour ce qui concerne la politique de change, les économistes du service des Études penchaient en faveur de la thèse d'une stabilité de fait de la monnaie face au concept de stabilisation légale qui avait les préférences du ministère des Finances. Et face aux velléités de réévaluation des membres du conseil de la Banque d'Espagne, les économistes du service maintenaient que l'adoption de l'étalon-or dans le contexte qui prévalait alors serait préjudiciable à l'économie espagnole. Ils avertissaient que pour en arriver à la stabilisation, il était impératif d'adapter au préalable la politique monétaire et fiscale aux nécessités de la politique des changes. Sans compter que l'opportunité d'une telle politique n'étaient, selon eux, pas certaine car, comme le démontraient leurs études, jusqu'alors la dépréciation de la peseta avait isolé partiellement l'économie espagnole de la déflation mondiale et avait contribué à en atténuer les effets négatifs sur la production intérieure et sur l'emploi industriel. Fidèle à cette logique, le service, après l'abandon par la livre sterling de l'étalon-or en 1931, préconisa de laisser la peseta baisser et de maintenir la stabilité des prix intérieurs. De même, il se montra opposé à la politique alors finalement adoptée par les autorités espagnoles de maintenir le taux de change de la peseta lié au franc français.

26. Cf. P. Martín-Aceña, *El Servicio de Estudios del Banco de España, 1930-2000*, Madrid, Banco de España, 2000, chap. i et ii, p. 13-79.

En ce qui concerne la question des taux d'intérêt, le service des Études défendait aussi une position opposée à celle du ministère des Finances, partisan convaincu de la baisse du prix de l'argent. Rejetant l'interprétation monétariste de la crise espagnole, les économistes de la Banque d'Espagne ne pouvaient logiquement en effet que révoquer en doute l'efficacité économique de la baisse du taux de l'escompte. Leur position durant toute la période fut que la politique de / 'argent bon marché ne résoudrait pas les graves problèmes qui affectaient l'économie espagnole et ne permettrait pas davantage, à elle seule, de remettre en marche les activités économiques paralysées.

Le troisième secteur d'activité est peut-être celui qui nous intéresse le plus dans la présente étude: il s'agit de l'apport du service des Études de la Banque d'Espagne à l'élaboration de statistiques économiques et financières. Dans ce domaine, le service des Études réalisa un travail incessant et réellement digne d'éloge. En peu d'années furent compilés les bilans du secteur bancaire et des caisses d'épargne à partir desquels on procéda à l'estimation de variables de *tensión bancaire* pour mesurer la liquidité du système; on compila les cotations de toutes les valeurs dans les trois bourses espagnoles, ce qui permit d'élaborer des indices de rente fixe et variable ; le service des Études rapporta les taux de change de la peseta avec toutes les monnaies internationales; il recueillit une masse énorme d'informations sur les prix nationaux et internationaux; il élabora des indices de prix à la consommation et des indices de prix de gros, il calcula des indices de parité de pouvoir d'achat, indicateur très à la mode à cette époque-là. De plus, le bureau des statistiques du service des Études s'occupa de réunir toute l'information jusqu'alors dispersée sur la production agraire et industrielle, la consommation d'électricité et de matières premières, le commerce extérieur, le mouvement de l'or, etc. Des 1935, la Banque d'Espagne disposait, grâce à son service des Études, de la meilleure et de la plus importante base de données du pays; elle était devenue le principal centre de production de statistiques.

Mais il ne fait aucun doute que la recherche la plus importante dans le domaine de la statistique fut la reconstruction des balances de paiements espagnoles pour les années 1931-34. L'artisan en fut Francisco Jainaga, un technicien de la statistique d'une valeur exceptionnelle qui fut assassiné à Madrid pendant les premières semaines de la guerre civile. Jainaga réunit avec patience, précision et compétence les données sur chacun des postes de la balance commerciale et des services ainsi que sur les mouvements de capitaux. Il rechercha l'information dans les archives publiques et privées, dans les bibliothèques, dans les entreprises nationales et étrangères et il envoya aussi un questionnaire à 3.500 exportateurs et importateurs, compagnies, consulats et à tout autre bureau à même de contribuer à sa collecte de statistiques. Et ce fut grâce à ce travail statistique de Jainaga et d'autres statisticiens que les deux économistes du service des Études, Fernández Baños et Bernácer, purent mener à bien de manière si assurée la reconstitution et l'analyse de la balance des paiements de l'Espagne pendant les années 1930.

Le service des Études de la Banque d'Espagne fut créé en décembre 1930 grâce à la collaboration de la Banque de France et avec l'éroite participation de Pierre Quesnay, directeur général de la Banque des Règlement internationaux, représenté officieusement sur place par Michel Mitzakis, inspecteur de l'institut d'émission français. Quesnay participa en effet activement aux entretiens qui eurent lieu à Paris en octobre 1930 entre le gouverneur de la Banque d'Espagne, Federico Bas, et le président de la BRI, Gates McGarrah. L'implication de la BRI dans la politique monétaire de l'Espagne en 1930-31 fut certaine. Bas fut encore officiellement invité par la BRI à Bâle le 19 janvier 1931. Et en février de la même année, Pierre Quesnay se rendit une nouvelle fois à Madrid pour tenter de relancer le programme de

stabilisation de la peseta. Un nouveau dispositif international fut mis sur pied, associant cette fois la maison Morgan et la Banque de Paris et des Pays-Bas, garantissant au centre d'intervention sur les changes des crédits internationaux propres, semblait-il, à permettre à l'Espagne de réussir enfin à stabiliser sa monnaie et à revenir à l'étafon-or²⁷. Mais la proclamation de la République en avril 1931 provoqua l'abandon définitif du programme.

Si l'opération de stabilisation échoua, en revanche la constitution du service des Études de la Banque d'Espagne fut un complet succès. Elle dota la banque d'émission espagnole d'une cellule de collecte de information, de production de statistiques et d'analyse de haut niveau. Le service remplit parfaitement, durant les années 1930, son rôle d'expertise tant auprès des dirigeants de la Banque que, plus largement, du ministère des Finances et du gouvernement dans son ensemble. Sa contribution aux évolutions ultérieures de la Banque d'Espagne et même plus largement à l'histoire économique du pays après la Seconde Guerre mondiale, et plus particulièrement à compter des années 1960-70²⁸, montre, s'il en était besoin, la fécondité de cette innovation administrative début des années 1930.

27. Cf. M. Mitzakis, *Les Crédits extérieurs...*, op. cit., p. 201-203.

28. Cf. P. Martín-Aceña, *El Servicio de Estudios...*, op. cit., p. 137 sqq.

BANCO DE ESPAÑA PUBLICATIONS

OCCASIONAL PAPERS

- 0303 ESTHER GORDO, MARÍA GIL AND MIGUEL PÉREZ: Los efectos de la integración económica sobre la especialización y distribución geográfica de la actividad industrial en los países de la UE.
- 0304 ALBERTO CABRERO, CARLOS CHULIÁ AND ANTONIO MILLARUELO: An assessment of macroeconomic divergences in the euro area. (The Spanish original of this publication has the same number.)
- 0305 ALICIA GARCÍA HERRERO AND CÉSAR MARTÍN MACHUCA: La política monetaria en Japón: lecciones a extraer en la comparación con la de los EEUU.
- 0306 ESTHER MORAL AND SAMUEL HURTADO: Evolución de la calidad del factor trabajo en España.
- 0307 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Una visión macroeconómica de los veinticinco años de vigencia de la Constitución Española.
- 0308 ALICIA GARCÍA HERRERO AND DANIEL NAVIA SIMÓN: Determinants and impact of financial sector FDI to emerging economies: a home country's perspective.
- 0309 JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-MÍNGUEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS AND ANA DEL RÍO: An analysis of the impact of GDP revisions on cyclically adjusted budget balances (CABS).
- 0401 J. RAMÓN MARTÍNEZ-RESANO: Central Bank financial independence.
- 0402 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA AND FERNANDO RESTOY: Recent trends in corporate and household balance sheets in Spain: macroeconomic implications. (The Spanish original of this publication has the same number.)
- 0403 ESTHER GORDO, ESTHER MORAL AND MIGUEL PÉREZ: Algunas implicaciones de la ampliación de la UE para la economía española.
- 0404 LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ, PILAR CUADRADO SALINAS, JAVIER JAREÑO MORAGO AND ISABEL SÁNCHEZ GARCÍA: El impacto de la puesta en circulación del euro sobre los precios de consumo.
- 0405 ÁNGEL ESTRADA, PABLO HERNÁNDEZ DE COS and JAVIER JAREÑO: Una estimación del crecimiento potencial de la economía española.
- 0406 ALICIA GARCÍA-HERRERO AND DANIEL SANTABÁRBARA: Where is the Chinese banking system going with the ongoing reform?
- 0407 MIGUEL DE LAS CASAS, SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS, EMILIANO GONZÁLEZ-MOTA AND CLARA MIRASALAMA: A review of progress in the reform of the International Financial Architecture since the Asian crisis.
- 0408 GIANLUCA CAPORELLO AND AGUSTÍN MARAVALL: Program TSW. Revised manual. Version May 2004.
- 0409 OLYMPIA BOVER: The Spanish Survey of Household Finances (EFF): description and methods of the 2002 wave. (There is a Spanish version of this edition with the same number.)
- 0410 MANUEL ARELLANO, SAMUEL BENTOLILA AND OLYMPIA BOVER: Paro y prestaciones: nuevos resultados para España.
- 0501 JOSÉ RAMÓN MARTÍNEZ-RESANO: Size and heterogeneity matter. A microstructure-based analysis of regulation of secondary markets for government bonds.
- 0502 ALICIA GARCÍA-HERRERO, SERGIO GAVILÁ AND DANIEL SANTABÁRBARA: China's banking reform: an assessment of its evolution and possible impact.
- 0503 ANA BUISÁN, DAVID LEARMONT AND MARÍA SEBASTIÁ BARRIEL: An industry approach to understanding export performance: stylised facts and empirical estimation.
- 0504 ANA BUISÁN AND FERNANDO RESTOY: Cross-country macroeconomic heterogeneity in EMU.
- 0505 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Una larga fase de expansión de la economía española.
- 0506 VICTOR GARCÍA-VAQUERO AND JORGE MARTÍNEZ: Fiscalidad de la vivienda en España.
- 0507 JAIME CARUANA: Monetary policy, financial stability and asset prices.
- 0601 JUAN F. JIMENO, JUAN A. ROJAS AND SERGIO PUENTE: Modelling the impact of aging on Social Security expenditures.
- 0602 PABLO MARTÍN-ACEÑA: La Banque de France, la BRI et la création du service des Études de la Banque d'Espagne au début des années 1930.

