Accords de Paiements : origines - notion - dissection - jugement

Autor(en): **Zeeland Reuleax, Marcel van**

Objekttyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales**

Band (Jahr): **4 (1946)**

Heft 3

PDF erstellt am: **02.05.2024**

Persistenter Link: https://doi.org/10.5169/seals-132299

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.
Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.
Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

Ein Dienst der *ETH-Bibliothek*
ETH Zürich, Rämistrasse 101, 8092 Zürich, Schweiz, www.library.ethz.ch

http://www.e-periodica.ch

Accords de Paiements

Origines — Notion — Dissection — Jugement

par Marcel van Zeeland Reuleaux

Docteur en sciences fiscales et financières
M. A. in Economics
Directeur de la Banque des Règlements Internationaux

Précédents

Comment est-on passé, de la liberté totale des changes avant 1914, au système ultérieur de cœrcition absolue, pour aboutir à la modalité mixte actuelle des accords de paiements ?

Il s'agit là, d'un des aspects de la double lutte qui met aux prises, de nos jours, les deux idées de liberté et de contrôle, d'une part ; et, de l'autre, les éléments mêmes de ce contrôle : en l'espèce, le marché, la banque centrale et l'Etat.

I. *Avant 1914*

Avant 1914, nous sommes, presque partout, au régime de l'étalon-or classique. Les marchés créent eux-mêmes leur change, s'envoyant, en cas de besoin, de l'or qui circule librement. De leur côté, les instituts d'émission, passifs sur place, sont indépendants les uns des autres.

Ceci n'empêche pas, cependant, la Banque de France d'aider, en 1907, deux fois la Banque d'Angleterre ; tandis que d'autres institutions, comme les Banques Nationales de Belgique, Autriche et Italie placent, à Londres, une partie de leurs réserves de change en Bons du Trésor exprimés en sterling.

Prêts demandés ou placements volontaires entre banques centrales, nous avons ici déjà, sous des traits anodins, l'annonce des deux grandes classes de précédents que nous recherchions : les « accords financiers » et le futur « étalon de change-or ».

II. *La guerre 1914—1918*

1. L'éclatement de la première guerre mondiale devait amener les nations belligérantes, ou bien à suspendre la convertibilité-or de leur monnaie ; ou bien à interdire l'exportation du métal.

Il fallait donc, en l'absence de l'automatisme de l'or, avoir recours à l'intervention. C'est ce que firent les Etats alliés : par des accords successifs aux termes desquels ils se mettaient à disposition, soit des montants d'or, soit, encore, des crédits dans leur monnaie propre.

C'est ainsi qu'en date du 5 février 1915, les gouvernements français et russe acceptaient d'envoyer 12 millions de livres sterling d'or, par moitié chacun, à la Banque d'Angleterre, dès que l'encaisse de cette dernière tomberait en dessous de £ 80.000.000.

Ce premier accord allait être complété, bientôt, par un autre. Intervenu le 30 avril de la même année, celui-ci stipulait que la Grande-Bretagne accordait, à la France, tout crédit en livres dont celle-ci pourrait avoir besoin à l'effet de financer ses achats de guerre, sur le territoire du Royaume-Uni.

2. Avec l'entrée en guerre des Etats-Unis en avril 1917, le Trésor américain ouvre, en faveur des Alliés, des facilités en dollars pour le paiement de leurs achats de guerre sur le territoire fédéral. A partir de ce moment, le change de la livre à New-York était soutenu par des remises, à la Banque Morgan, de dollars avancés sur le produit des emprunts placés pour compte joint sur le marché américain. Ainsi, durant toute la guerre, le cours des devises alliées fut tenu, à New-York, au moyen de ces achats.

3. Cette parité entre les changes des Nations alliées était une nécessité évidente pendant la guerre commune. Son utilité était, par ailleurs, généralement reconnue au lendemain des hostilités ; au moins pour la première période de réajustement et de reconstruction. S'inspirant de ces avantages, certains esprits auraient voulu étendre cette intervention. Ils la préconisaient, non seulement comme système permanent pour l'après-guerre, mais pour toutes les monnaies ; sans voir que cette artificialité dissimulait — peut-être dangereusement — des réalités que mieux vaut considérer en face si l'on veut s'éviter des réveils douloureux. Il est, quelquefois, préférable que le patient réalise son état ; quand ce ne serait que pour accepter les remèdes...

III. *Après la première guerre mondiale*

A. 1919—1926

L'hésitation — si elle exista — fut, en tout cas, de brève durée Dès le 20 mars 1919, l'Amérique se retirait de la communauté monétaire interalliée. A la même date, la Banque Morgan était priée de cesser ses interventions pour compte britannique sur le marché des changes.

Les conséquences de cette décision allaient être énormes. Cette rupture du front financier commun venait, évidemment, un peu tôt. Nos pays, ravagés par la guerre, se voyaient obligés de reconstituer leurs réserves, tout en procédant à la reconstruction des régions dévastées. Pour cela, un long temps encore, aux importations d'armement de guerre allaient devoir succéder des importations massives de paix. Privés d'appui extérieur, les changes alliés sont abandonnés à eux-mêmes. Aussi la livre sterling cède-t-elle, dès le 21 mars, pour baisser progressivement jusqu'à $ 3,21, cours minimum enregistré à New-York, le 4 février 1920.

Accompagnant cette chute — et la dépassant largement — les autres devises alliées sombrèrent rapidement; à la suite, notamment, du déséquilibre budgétaire d'États placés devant le gouffre des réparations de dommages de guerre.

Le résultat devait en être une course infernale entre prix en flèche et changes qui croulent ; au milieu d'une inflation dont les effets ne sont plus à décrire après les expériences que l'Europe en a faites, malheureusement, depuis.

Cette misère allait conduire à une réaction. Dès 1920, une Conférence internationale monétaire se réunissait à Bruxelles. Condamnant l'inflation, elle en traçait l'origine dans l'artificialité des crédits extérieurs et la main-mise de l'Etat sur la monnaie. Ce qu'on réclame, dès lors, est une séparation draconienne entre les banques centrales et les gouvernements ; en suggérant, à cette fin, un retour immédiat et universel à l'étalon métallique, par les voies douloureuses de la déflation. Le programme s'affirmait ambitieux. Il était, surtout, prématuré.

En 1922, la Conférence de Gênes revient sur la question. Préconisant, elle aussi, un retour à l'or, elle reconnaît que la seule

déflation interne pouvait difficilement remonter la pente. Il fallait l'aider par des crédits extérieurs, d'autant plus enclins à collaborer que, l'année précédente, les Etats-Unis avaient eu à faire face — déjà — à une crise menaçante de pléthore.

Par contre, dans l'intérêt même de la manœuvre, il valait mieux que l'or, prêté à cette occasion, restât dans les centres monétaires équipés pour la création et la distribution des facilités financières internationales. Ainsi, le « Gold Standard » classique, basé sur l'indépendance et l'isolement des monnaies, se transformait en « Gold Exchange Standard », édifié sur des crédits mutuels entre banques d'émission. La coopération monétaire du temps des hostilités, rompue, au lendemain de la guerre, par les trésoreries, renaissait de ses cendres ; mais avec un nouveau visage : *la collaboration entre banques centrales.*

B. 1926—1929

1. Et, de fait, c'est sous cette forme mitigée que les monnaies allaient regagner le hâvre de l'or. Certes, la manœuvre était bâtie sur une certaine déflation interne et un retour à l'équilibre budgétaire. Elle s'appuyait, par contre, également sur un accroissement des réserves obtenu par des emprunts à long terme, placés sur les marchés étrangers. Pour les appuyer, des ouvertures de crédit étaient données à l'institut responsable de la monnaie stabilisée, par une ou plusieurs autres grandes banques centrales qui l'aidaient ainsi dans sa lutte pour le bien commun.

On notera, à cet égard, les accords passés, en 1926, et par lesquels la Federal Reserve Bank of New-York plaçait, à la disposition de la Banque d'Angleterre, un crédit de 200 millions de dollars en or. Ce métal, acheté par le débiteur à mesure de ses besoins, était payé par inscription de la contre-valeur en livres au compte de la Federal Reserve Bank à Londres. Ces montants étaient, alors, placés en effets de commerce dont le rendement venait en déduction de l'intérêt à payer à New-York.

Nous vous demandons de souligner cette forme d'aide et ses modalités ; parce qu'elle annonce, à peu de choses près, à la fois, les interventions de la future B. R. I. et les accords de paiements qui en découlent.

2. Mais, lorsque les monnaies étaient basées sur de l'or dont les banques centrales étaient propriétaires et qu'elles délivraient chez elles, ces institutions pouvaient être passives. Maintenant, au contraire, on laissait, sur le marché d'émission, une partie du produit de l'emprunt étranger ; on vendait du change simplement contre inscription de la contre-valeur en compte et sans en rapatrier l'or correspondant. Dès ce moment, le système se basait sur des *prêts internationaux réciproques*. Il s'agissait, dès lors, de surveiller une situation de crédit toujours mouvante et d'autant plus dangereuse que ces prêts mutuels, consentis à court terme ou même à vue, ne prévoyaient ni limites, ni modalités d'affectation ; ni même de clause de garantie de valeur.

On comprend qu'une telle chaîne de crédits impliquait, entre banques centrales, une coopération toujours renforcée. Pour l'assurer, les banques d'émission allaient profiter du Plan Young en 1929 pour fonder, entre elles, la Banque des Règlements Internationaux. Sa mission, en dehors du phénomène temporaire des Réparations allemandes, consistera, précisément, dans la surveillance et la mise en pratique de ce système international des transferts.

C'était le triomphe de l'idée de « collaboration internationale des banques centrales » dans le cadre de l'étalon de change-or. Ce triomphe devait être de courte durée.

C. 1929—1933

En effet, coup sur coup, le monde allait, à ce moment, vivre le krach de la Bourse de New-York en 1929 — les catastrophes monétaires de l'Europe centrale en 1930 — la fin des Réparations et, enfin, la chute de la livre sterling qui, en septembre 1931, quittait l'étalon-or !

On essaiera bien d'endiguer le torrent. Seule d'abord ; puis, avec le concours de crédits syndicaux de banques centrales dont elle prenait la tête, la B. R. I. soutient les changes en difficultés. Autriche, Hongrie, Allemagne, Yougoslavie, Roumanie, etc., le total de ces avances atteignait, en août 1931, 742 millions de francs-or.

Ce n'était là, malheureusement, qu'une goutte d'eau dans un océan. Force fut bientôt de reconnaître la partie perdue et, privé de clause-or, le système de crédits réciproques entre banques centrales, que constituait le « Gold Exchange Standard », de s'écrouler

tandis que les monnaies, soumises à une pression extérieure toujours plus forte, étaient forcées de choisir leur destin.

Les unes se déprécieront, comme la livre sterling ; d'autres se bloqueront, comme le mark ; ou, encore, se retrancheront, tel le franc français, dans une indépendance stérile ; jusqu'à ce qu'en 1933, le dollar décidera, à son tour, une dépréciation vis-à-vis de l'or qui donnera le signal d'un retour général à l'isolationisme monétaire.

On tenta bien, la même année, à la Conférence de Londres, de rétablir une communauté entre marchés par la restauration d'un ordre international : en vain ! Et, dans le chaos monétaire qui s'ensuivit, les positions de se trancher plus nettement encore.

Zone sterling — clearings qui estropient le commerce — dévaluations successives et méfiance générale : nous sommes loin des facilités monétaires réciproques d'un « Gold Exchange Standard » qu'on a laissé sombrer !

D. 1934—1938

Nous avons, cette fois, touché le fond. L'économie moderne ne peut se passer d'un minimum d'internationalisme. On peut le brimer, le réduire ; il est impossible de le supprimer. Sous la pression de la nécessité, nous allons maintenant voir remonter la pente — très lentement.

Le « Bloc de l'or » d'abord ; les « Accords tri- puis six- partites », ensuite, sans parler des « Fonds d'égalisation de changes », rétablissent — quand même — un minimum de relations monétaires. Elles permettront, au moins, aux Trésors ou aux banques centrales, de se procurer la devise de leur contre-partie ; en lui vendant, à mesure, de l'or qu'on ne lui expédiera que plus tard, si le créancier n'en a pas besoin dans l'intervalle, et le réclame.

C'est pour accentuer ce courant que la B. R. I. s'attela, alors, à recréer, entre banques centrales, des facilités susceptibles de remplacer, toutes proportions gardées, le « Gold Exchange Standard » tout en en corrigeant les défauts. Parmi celles-ci nous citerons spécialement, à coté d'opérations sur or et sur changes, les « crédits réciproques entre Banques Centrales » dont le Rapport présenté, par M. Paul van Zeeland en 1937, aux gouvernements français et britannique recommandait l'extension, en vue de favoriser la reprise des échanges internationaux.

IV. *Deuxième guerre mondiale*

Malheureusement, la guerre allait bientôt, à nouveau, empêcher ces efforts de porter leurs fruits. Une fois de plus, les puissances belligérantes mettaient fin à ce qui subsistait de la liberté des transferts et, dès septembre 1939, l'Angleterre et la France revenaient au front commun pour le financement de la guerre, selon les grandes lignes des accords de 1915.

Cette fois, cependant, la convention s'affirme plus vaste. Le contrat a commencé, en effet, en fixant les changes; il continue par une certaine communauté en matière de politique de prix. Il finit par interdire, aux parties, toute restriction nouvelle aux importations de l'autre, et en prévoyant des contacts réguliers pour l'exécution des conventions.

Accords entre gouvernements, en matière monétaire, et qui, après fixation des changes entre les parties, stipulent des crédits réciproques, en monnaie propre et sans envoi d'or, on précise, de plus en plus, le champ qui sera couvert par les futurs « accords de paiements » dont nous allons maintenant voir surgir, d'un coup, une première formule.

Accords de paiements

Parce que, jusqu'ici, ces accords monétaires et financiers avaient été passés en temps de guerre, entre Alliés, et pour la durée des hostilités. Au contraire, la convention conclue à Londres, le 21 octobre 1943, entre l'Union belgo-luxembourgeoise, d'une part, et la Hollande d'autre part, *envisage, pour la première fois, l'après-guerre.* Profitant de la leçon de la rupture du front financier allié dès le début de 1919, cet accord entendait fixer un régime de communauté monétaire, cette fois, de temps de paix, dès la libération.

Quittant, ainsi, le domaine des précédents, nous entrons, maintenant, dans le cœur même de notre sujet.

Qu'est-ce, en essence, qu'un « accord de paiements » autrement dit encore « accord monétaire » ou « convention financière » ?

I. *Dissection*

Le cas hollando-belgo-luxembourgeois a créé un précédent dont les autres se sont fortement inspirés.

Certains de ces accords, comme le cas italo-suisse, ne sont pas encore en vigueur ; d'autres, comme l'Angleterre-Suisse, sont tout récents ; d'autres, enfin, comme France-Angleterre, sont venus, dans l'intervalle, à expiration et n'ont pas encore été renouvelés.

Dans l'ensemble de ces contrats, la Suisse occupe une place très honorable avec huit traités, dont les contre-parties et les maxima prévus s'établissent comme suit :

France, Fr. s. 250 millions à l'origine, porté récemment à	300	millions
Grande-Bretagne	260	»
Italie	75	»
Belgique	50	»
Hollande, 25 (+50 crédits privés couverts par la garantie de la Confédération ou d'organismes parastataux)	75	»
Pologne	20	»
Norvège	5	»
Turquie	5	»
soit, au total, Fr. s.	790	millions

Ces traités sont, dans l'ensemble, conçus à peu près sur les mêmes bases. Il y a bien des variantes ; mais elles sont insuffisantes pour en modifier le caractère et ne visent, dans l'ensemble, qu'à adapter des points de détail à la situation particulière des parties.

Quelle s'affirme, dans ces conditions, la ligne générale de ces accords de paiements ? Il semble bien que l'aperçu ci-après s'avère exact.

1. Ce sont des contrats passés entre gouvernements. Ils en prennent l'initiative, les discutent et les signent. Ce sont donc eux qui sont responsables. Les banques centrales ne jouent, à cette occasion, qu'un rôle de conseil et d'agent d'exécution. Ceci implique, notamment, qu'elles fournissent les fonds, tant en monnaie propre, au début de l'opération, qu'en or ou en devises, pour le règlement volontaire ou obligatoire des soldes.

2. L'application de ces contrats prévoit normalement trois points :

a) La durée : ici, il n'y a pas de règle générale. Certains de ces accords sont, d'après les cas, à un, trois et jusqu'à cinq ans ; parfois même sans stipulation de terme. Dans la première hypothèse, une tacite reconduction est prévue ; dans la troisième, au contraire, il est possible de donner renon à tout moment, sous préavis de trois ou six mois.

b) Le territoire : le cadre géographique d'application coïncide généralement avec celui de l'usage effectif des monnaies en cause ; ou, encore, la zone où elles servent de base aux monnaies de paiement, comme le Sterling area ou l'Empire français.

c) Classes de paiements : pour ce qui est, enfin, des catégories de paiements auxquelles s'appliquent plus particulièrement ces accords, elles excluent, le plus souvent, les remboursements de capital des créances anciennes, pour se limiter aux paiements courants. Même, parmi eux, ils se restreignent à ceux de nature commerciale ou assimilés expressément par les dispositions des accords. La Convention belgo-suisse entre, à ce propos, dans de nombreux détails. D'autres, au contraire (comme les cas anglo-français ou, tout récemment, anglo-suisse), se réfèrent simplement aux règles en vigueur, sur ce point, dans les pays contractants.

3. Quels sont, maintenant, les « engagements » sur lesquels portent spécifiquement ces conventions ?

a) Les accords fixent régulièrement le change entre les monnaies des parties ; ils prévoient, en outre, les cours auxquels se traiteront les transactions conclues sur la base de ce change officiel ; les parties s'engagent, enfin, à veiller à ce que, sur leurs territoires respectifs, toutes les opérations de change interviennent effectivement à ces taux. Les contractants sont censés ne pas modifier ce taux officiel pendant la durée du traité. Dans le cas contraire, il est prévu, au moins, des consultations préalables entre les parties, de même que certaines conséquences que nous précisons ci-après.

b) Les parties s'ouvrent, alors, réciproquement, des crédits dans leur monnaie propre jusqu'à des maxima qui sont, d'ordinaire, spécifiés. Dans ces limites, les banques centrales s'engagent à se vendre leur monnaie pour les affectations prévues.

c) Le paiement de ces transactions intervient sous forme d'une inscription de la contre-valeur, dans sa monnaie, par la banque centrale du pays acheteur, à un compte ouvert, dans ses livres, au nom de la banque centrale du pays vendeur.

d) Ces comptes ne portent pas d'intérêt ; sauf ce qui est stipulé par ailleurs, relativement aux placements éventuels des soldes sur le marché débiteur. Sans garantie spéciale de crédit, ils sont, dans la plupart des cas, compensés, à intervalles réguliers, sur la base du change officiel.

e) Le débiteur a toujours le droit de se racheter, à tout moment; en fournissant, soit la devise du créancier, soit de l'or à des conditions à fixer et qui, en dehors du prix, stipulent le plus souvent la remise aux caisses du débiteur. Celui-ci *doit*, par contre, rembourser, lors de la compensation, la partie du solde dépassant le maximum convenu.

f) Si, dans le cours du contrat, la monnaie d'une des parties venait à être dévaluée par rapport à l'autre, la compensation est opérée immédiatement. Elle se fait sur la base du cours ancien, et le solde éventuel est réajusté dans la mesure de la dépréciation. Cette « clause de réévaluation de change », qui se rencontre dans presque tous les accords, est, par contre, absente des contrats passés avec la Grande-Bretagne, où les contre-parties acceptent des créances libellées en sterling.

g) A l'expiration de la convention, le solde débiteur final sera converti en Bons du Trésor du pays débiteur. Ces Bons sont à moyen terme ; ils sont exprimés dans la monnaie du pays créancier et prévoient un intérêt basé sur le taux d'escompte de la banque centrale du pays débiteur. Le récent Accord anglo-suisse ne stipule, à notre connaissance, rien à ce sujet. Par ailleurs, l'Accord franco-belge précise qu'à l'expiration du contrat, le solde final sera simplement à la disposition de la banque créditrice qui pourra s'en servir « pour tout paiement courant ».

Nous avons vu que ces accords ne s'appliquent, en général, qu'à ces « paiements courants » et même commerciaux ou réputés tels. Des annexes, toutefois, règlent le régime d'autres transferts de caractère, cette fois, financier ; comme les allocations de voyage sur les territoires respectifs ou, encore, le transfert, dans certaines conditions, des revenus. Enfin, en même temps que ces accords

et les accompagnant, des traités de commerce précisent les classes de marchandises que ces facilités sont censées financer, de préférence, dans les échanges entre les marchés signataires.

Tel a été le cas, par exemple, de l'Accord franco-anglais du 27 mars 1945 ; tel encore, le cas belgo-suisse où les livraisons de charbon et de fer ont naturellement attiré l'attention, étant donnés les besoins. On remarquera, par contre, que le récent Accord anglo-suisse n'a pas été accompagné d'un traité commercial.

II. *Essence des accords de paiements — Etapes de l'évolution et filiation de leurs éléments principaux.*

Sur ces bases, nous pouvons, maintenant, tenter de préciser l'essence des traités ici en question.

A. Essence.

Contrats entre gouvernements, ces accords fixent, pour leurs monnaies, un change que, sauf consultation préalable, ils s'engagent à ne pas modifier durant la vie de la convention. Sur ces bases, leurs banques centrales se vendent, à mesure de leurs besoins, leur monnaie propre, jusqu'à un maximum prévu et à des fins déterminées. Le paiement intervient dans la monnaie de l'autre ; sous forme d'inscriptions à des comptes sans intérêt, compensés à intervalles réguliers. Les soldes excédant le maximum prévu doivent être remboursés dans la devise du créancier ou en or. Jusque là, le débiteur peut le faire ; il n'y est pas obligé. Dans la négative, ces montants sont placés à intérêt sur le marché débiteur, sans garantie, mais au bénéfice d'une clause de réévaluation de change qui joue en cas de modification du rapport officiel entre ces monnaies Le solde final, à l'expiration du contrat, est placé en Bons du Gouvernement débiteur, à moyen terme, exprimés dans la devise du créancier et amortissables d'après un plan déterminé.

B. Etapes.

En partant de ce raccourci, je vous demande, maintenant, de mesurer les étapes que nous avons parcourues tout à l'heure ensemble pour arriver à l'instrument nouveau.

Prêts d'or, volontaires ou sollicités, entre banques centrales dès avant 1914. Prêts d'or et crédits en monnaie nationale entre

trésoreries du temps de la première guerre mondiale. Crédits réciproques entre banques centrales pratiquant le G. E. S. (et en vertu desquels elles se vendent du change contre inscription de la contre-valeur en devise de la contre-partie, placée sur son marché). Bloc-or, Fonds d'égalisation de changes et Accords tri-puis six-partites, avec leurs opérations de crédit et facilités sur or élargies par la B. R. I. qui y ajoute les crédits saisonniers, puis, les avances réciproques entre instituts d'émission. Enfin, reprise, durant la dernière guerre, des accords de trésoreries dans les grandes lignes de 1915 ; mais avec, en plus, la fixation du change et un certain parallélisme commercial. Telles sont les étapes et tels, les précédents.

Si je les ai rappelés ici, après avoir précisé le mécanisme de l'instrument nouveau, c'est à l'effet de nous permettre, maintenant, en comparant ces deux termes, de rechercher quelle est l'origine, la filiation exacte des idées reprises et développées dans les accords de paiements.

C. Filiation.

1. Ceux-ci distribuent la tâche entre des gouvernements qui sont responsables, négocient et contractent — et leurs banques centrales qui conseillent, fournissent les fonds et exécutent les conventions.

Dans les accords financiers des deux guerres mondiales, c'était là la manière dont étaient montés les crédits réciproques de soutien monétaire entre Alliés. De même, les emprunts à long terme, placés sur les marchés extérieurs, entre 1925 et 1929, à l'occasion de la rentrée des monnaies à l'or, étaient contractés par les gouvernements qui en mettaient, ensuite, le produit à la disposition de leur banque centrale pour en accroître les réserves.

D'un autre côté, dès avant 1914, puis, à l'occasion de ces stabilisations monétaires, les banques d'émission se sont fait des prêts d'or et des crédits en monnaie propre. La même méthode a été en usage pour les placements ou crédits en devises, du temps du G. E. S. et dans le cadre des opérations de la B. R. I. Mais, quand l'étalon de change-or a croulé et qu'il y a eu des différences de change sur les réserves placées de la sorte à l'étranger, c'est, dans la plupart des cas, quand même le gouvernement qui a dû prendre la perte. De là à rendre le commandement à celui qui avait la responsabilité, il n'y avait qu'un pas. Il a été franchi d'autant plus

allègrement que l'évolution de la tendance économique actuelle menait du libéralisme à l'intervention étatique.

Un des buts des accords est, au reste, de fixer le change, ce qui a toujours été du ressort de l'Etat. Sans doute, les moyens techniques de défense de la monnaie sont ou sont mis entre les mains de la banque centrale. Mais, l'essence de la défense du change réside dans les problèmes singulièrement plus profonds de la conduite de l'économique et du social ; notamment en ce qui concerne la production, les prix et salaires, impositions et, entre autres, les droits de douane et contingentements d'échanges extérieurs.

Enfin, l'ordre de grandeur des montants impliqués ici et l'idée de service public qui est à la base de ce système d'intervention justifient ces initiatives gouvernementales ; surtout dans une période de passage douloureux de la guerre à la reconstruction d'un équilibre.

La formule de l'initiative de l'Etat responsable avec la banque centrale comme agent d'exécution est donc la résultante de précédents bien établis. Elle s'impose particulièrement dans la période actuelle. Elle met fin à une querelle de pouvoirs là où, seule, peut faire œuvre utile une collaboration étroite, souhaitée, dès 1933, par le « Manifeste de l'Or » de la Banque des Règlements Internationaux.

2. Par ailleurs, les devises placées, ici, à disposition de la banque centrale sont, non plus sa propriété ou celle de l'Etat, mais un crédit que celui-ci négocie à l'étranger.

Ce n'est évidemment pas la première fois que la défense technique d'un change est assurée par des réserves empruntées au dehors. Tel était le cas lors des emprunts à long terme contractés à l'occasion de la rentrée à l'or des monnaies européennes entre 1925 et 1929. Telles, également, les facilités de crédit accordées, en même temps, à leurs collègues, par les banques centrales des grands marchés créanciers.

3. Le mécanisme de retrait de crédit du marché par le placement d'emprunts au nom de l'Etat créancier rappelle à la fois la pratique des Fonds d'égalisation de changes et, plus spécifiquement, la manœuvre du Trésor américain en vue de stériliser l'or, notamment pour lutter contre l'influence néfaste du « hot money ».

4. Quant à l'élément de réciprocité, cette fois, il se retrouvait déjà dans les crédits à court terme entre banques d'émission, au temps du G. E. S. ; comme il existait dans les accords financiers entre Alliés des deux dernières guerres. Ce qu'il y aura donc de particulier ici, c'est qu'à la différence de 1919, ces accords continuent après la paix et s'étendent en dehors des pays ayant mis en commun leur sort militaire.

Enfin, il n'est pas douteux que la formule de « crédits réciproques » entre banques centrales mise sur pied par la B. R. I., pendant la période intermédiaire, n'a pas été sans inspirer les auteurs des accords actuels. Comme leurs précédents, ces derniers jouent entre banques d'émission et impliquent des achats de devises, payées au moyen d'inscriptions en compte ; tandis que, corrigeant sur ces points les erreurs du G. E. S., ils sont limités eux aussi en volume et liés à la réalité des échanges économiques internationaux.

5. Par contre, à la différence de ces « crédits B. R. I. », les soldes résultant des accords de paiements sont affectés du signe de la permanence de valeur que constitue la « clause d'équivalence de change ». Pourquoi ?

Un des motifs techniques qui avaient, finalement, précipité la dissolution de l'étalon de change-or avait été l'absence d'une clause qui eût assuré, à ces réserves devises, la permanence de leur valeur par rapport au métal jaune. Privé de cette garantie, le prêteur courait le risque de change. On a vu ce qu'il en est advenu.

Pour le couvrir, on a recours, ici, à une stipulation en vertu de laquelle le solde créditeur, exprimé dans la monnaie de la contrepartie, est, en cas de dévaluation de cette dernière, accru dans la mesure de cette dépréciation.

On soulignera, à cette occasion, que, même lorsqu'il joue, ce réajustement n'entraîne qu'un accroissement correspondant du nombre des unités de la monnaie du débiteur figurant au compte créancier. C'est là une formule qui avait été appliquée avec succès par la B. R. I., notamment à l'occasion de ses placements en Pologne, Tchécoslovaquie et Italie.

6. Par ailleurs, les accords de paiements prévoient que la dette, exprimée dans la monnaie du *débiteur*, ne peut être éteinte que

par des remises dans la monnaie du *créancier* ou de l'or. Le métal est, à ce moment, vendu au créancier contre sa devise qui, même dans ce cas, sert donc de moyen d'extinction de l'obligation. Les conditions auxquelles cette vente intervient font l'objet d'une contre-lettre. Alors que ce prix s'entendait, d'ordinaire, pour du métal livré aux caisses de l'acheteur, les accords se sont inspirés des précédents du Bloc-or, des Accords six-partites et des échanges B. R. I. Ils acceptent de laisser l'or ainsi acheté, entre les mains du débiteur, qui le gérera, jusqu'à nouvel ordre, au nom de son nouveau propriétaire.

7. Enfin, la méthode du placement des soldes non utilisés, par la banque centrale débitrice, en Bons du Trésor exprimés dans sa monnaie, est inspirée, à la fois, des accords financiers des deux guerres et de la vieille thèse d' « exclusive relations » entre banques d'émission représentée par la Banque d'Angleterre. Elle avait été reprise par la B. R. I. de qui vient, de surcroît, l'autre formule du réescompte de ces Bons du Trésor, sur demande du créancier, au taux original du placement ; sans parler des immunités prévues pour l'or à l'étranger reprises en ligne droite de l'article X des Accords de la Haye.

Nous avons, maintenant, assez précises à la mémoire les diverses considérations relatives aux accords de paiements pour tenter de rechercher, à leur sujet, un jugement objectif.

Jugement

I. *Avantages.*

Quels que soient les inconvénients administratifs et la complexité technique de ces conventions, on ne peut leur nier des avantages certains.

1. Un des défauts d'application de l'étalon-or après 1918 était que « la monnaie s'était, peu à peu, séparée de l'économie ». L'administration des phénomènes monétaires était, par certains côtés, restée libérale et universelle, alors que les échanges extérieurs de marchandises, de plus en plus, s'avéraient contrôlés et bilatéraux.

Par ailleurs, les marchés forts pouvaient imposer leurs exportations par des crédits. Dans le même temps, leur politique de protection douanière empêchait pratiquement de rembourser ces derniers, autrement qu'au moyen d'un or dont ils savaient que leurs débiteurs manquaient, tandis qu'eux-mêmes n'avaient qu'en faire...

De là, finalement, sont nés les contrôles de changes et leurs répondants, les clearings. Mais le synchronisme supposé dans le système de troc des marchandises se produit rarement dans la pratique ; ainsi surgissent des crédits forcés de la part du vendeur par solde, opérant, sur le créancier, cette fois, une pression qui le pousse à des compromis de tous ordres en vue d'être remboursé.

Les accords de paiements présentent l'avantage de quitter l'hypocrisie de ces crédits involontaires. Puisque, fatalement, il y aura des moments de déséquilibre entre les prestations mutuelles, la méthode nouvelle a, au moins, le mérite de reconnaître les faits. Non seulement, elle les prévoit : elle les organise.

2. Mais cette préoccupation se trouvait, de surcroît, renforcée, ici, par la nécessité de faire participer les nations épargnées ou moins touchées par la guerre à une aide en faveur des autres marchés défavorisés. Dans l'esprit des pays créanciers, ce n'est pas là seulement de l'altruisme ou une manifestation de solidarité : c'est le témoignage d'un égoïsme intelligent vis-à-vis de voisins chez qui un excès de misère pourrait susciter des dangers de contamination sociale.

On notera, en outre, le désir mutuel de reprendre, au plus tôt, des relations économiques internationales. Même chez les pays épargnés, il faut, en effet, reconstituer certaines réserves touchées par la guerre. Il s'agit de réorganiser l'exportation, en tenant compte de la fermeture de certains marchés et des besoins nouveaux. On doit, enfin, assurer le passage de l'économie de guerre à l'économie de paix.

Tout ceci pouvait faire surgir le spectre du chômage ; d'autant plus facilement que les nouveaux candidats acheteurs sortaient d'une guerre qui les avait fortement appauvris. Quels que soient leurs besoins, ils ne pouvaient, au moins les premiers temps, acheter qu'à crédit. En le leur donnant, on cherche à éviter, en même temps, le reproche d'une attitude unilatérale qui refuserait de faire, maintenant, en faveur de certains ce qui a dû

être fait, pendant les hostilités, avec d'autres, sous les pressions politiques que l'on sait.

Ainsi la formule, rendue impérieuse par les nécessités de l'heure, ne satisfait pas seulement le désir des marchés appauvris d'importer le plus vite et le plus possible pour réparer les dégâts causés par la guerre. Elle exauce encore le voeu des pays riches sur le triple plan politique, économique et social.

Chacun d'eux est censé faire des envois de marchandises à l'autre, un des buts des facilités mises sur pied de la sorte étant précisément de financer ces importations réciproques. Mais les parties mises ainsi en présence ne sont pas, à cet égard, à égalité. Les unes ont été épargnées par la guerre et d'autres, moins touchées, alors qu'une troisième catégorie a besoin d'un certain répit et d'une aide pour se refaire.

Dans l'esprit des contractants, il est donc prévu que, pendant une période de transaction, certains s'avéreront donneurs et d'autres, preneurs par soldes.

Il y aura des surprises à ce sujet. C'est ainsi que la France aurait été, notamment vis-à-vis de l'Angleterre et de la Belgique, encore plus débitrice qu'on ne s'y était attendu. Tel a été le cas, également pour la Hollande vis-à-vis de la Belgique. Par contre, cette dernière, à la surprise générale, s'établirait actuellement créditrice à cet égard, également par rapport à la Suisse.

Voilà pour le fond des accords. Quant à leur forme, on a vu que la méthode nouvelle, compromis heureux entre plusieurs tendances, s'inspire des divers précédents créés dans des occasions similaires, tout en tirant la leçon des erreurs passées pour les corriger là où on avait failli.

Est-ce à dire que tout est parfait ? Non pas : et nous allons essayer de le montrer.

II. *Désavantages.*

1. Menée au nom de gouvernements, la discussion en vue de ces traités se situe sur le plan politique ; elle en a les inconvénients.

a) Lorsqu'un Etat négociait un emprunt à l'étranger, sous la forme classique du recours au marché, l'opération se plaçait sur le plan libéral de la concurrence. Dans ces conditions, la gestion financière antérieure du candidat débiteur, aussi bien

dans son pays que vis-à-vis du capitaliste étranger, réagissait sur les termes auxquels le créancier était disposé à lui faire confiance.

La méthode nouvelle des « crédits administratifs » supprime à la fois ce contrôle et ce frein. Nous sommes, dorénavant, en matière politique. Et, tandis que le gouvernement créditeur se voit exposé à des pressions extérieures officielles, les Etats débiteurs perdent, eux, l'adjuvant — précieux pour une gestion financière saine — que constituait cette « crainte du souscripteur ».

b) Dans chacun de ces accords, en effet, il n'est plus question d'avances en banque, précédant ou accompagnant un recours du débiteur au marché, sous forme d'emprunts émis dans le public. Ce qui est convenu sont des facilités gouvernementales jouant, dès lors, principalement dans le domaine des bureaux, avec les complications, frais additionnels et retards qui sont les suites presque inévitables de la méthode.

2. Par ailleurs, les banques centrales s'étaient efforcées, particulièrement pendant la dernière guerre, de suivre une politique tendant à décourager tout ce qui pouvait résulter dans une inflation des moyens de paiements. Or, dans les accords de paiements, les avances sont faites au moyen de fonds nouveaux, créés, à cette occasion, par les banques centrales, en contre-partie du change qu'elles acquièrent en vertu de ces dispositions.

Ce danger a été reconnu. A l'effet de le combattre, les gouvernements, après avoir fait créer, de la sorte, ce pouvoir d'achat, s'empressent de l'« éponger » du marché : par l'émission d'emprunts ou de Bons du Trésor placés en leur nom auprès ou par l'entremise des organismes qui canalisent l'épargne privée.

La méthode en arrive, de la sorte et dans cette mesure, à rencontrer l'objection d'un point de vue inflation de crédit. On remarquera, toutefois : 1. que ces emprunts coûtent évidemment un intérêt; 2. que la manœuvre n'a de sens que si les fonds retirés ainsi de la circulation par l'Etat ne sont pas replacés par lui dans le circuit monétaire; pour le financement des dépenses publiques, par exemple sous la pression d'un déficit budgétaire. Enfin, il reste qu'un des effets de la méthode aboutit à un gonflement de l'endettement public, tandis que le pays créancier par solde dans les échanges de marchandises voit diminuer d'autant et sans

contre-partie immédiate économique ou financière, le total des biens à disposition de son marché.

Assurément, ce n'est pas de gaîté de cœur que l'on a choisi cette modalité et ces complications. Dans le désordre actuel des relations entre marchés et l'incertitude même du proche avenir, des emprunts étrangers risquaient d'être prématurés et, partant, difficiles et coûteux, alors que les besoins sont énormes et pressants. La différence entre le coût des manœuvres « déflationnistes » ci-dessus et le rendement des balances créditrices placées dans le pays débiteur, constitue le coût net de l'opération pour l'Etat créancier. C'est là, de sa part, une forme détournée de subvention aux exportations destinées à prévenir chez lui, le risque de chômage.

3. Il n'en reste pas moins que certaines des modalités choisies par les accords aboutissent à diminuer le terrain d'une intervention productrice des banques privées dans le secteur des relations extérieures.

Dans plusieurs cas, on s'est rendu compte du mal. On tend à corriger le système ; en précisant les limites et les formes d'une réintégration des établissements de crédit dans l'administration des accords de paiements. C'est ainsi que la Convention belgo-suisse, par exemple, prévoit l'intermédiaire d'« institutions agréées » qui pourront recevoir des « provisions ». En fait, toutefois, le tout se réduit à un rôle de « caisse », les banques recevant simplement les fonds à payer ou, encore, à créditer au compte de leurs destinataires. En dehors de ces fonctions, elles interviennent encore pour souscrire ou placer les Bons du Trésor dont nous avons parlé ci-dessus, tandis que les institutions dites « agréées » ont l'autorisation de vendre, au taux officiellement établi, le change qui leur est donné et distribué par les banques centrales.

Enfin, dans l'accord conclu entre la Suisse et la Hollande, les institutions privées participent, cette fois, à l'opération de crédit elle-même ; sous la garantie du gouvernement ou d'institutions parastatales. Dans l'intérêt du système, il semble bien qu'on étendra le recours à cette formule qui se rapproche, au reste, de celle qui paraît recommandée par les dirigeants responsables de la future organisation de Bretton Woods.

4. Nous avons vu, par ailleurs, que les accords de paiements mêlaient, en fait, deux éléments distincts bien que naturellement

liés : la défense du change et les crédits commerciaux. Dans ces deux secteurs, toutefois, l'idée est la même : tendance à l'équilibre. A cette fin, l'accord crée une « marge » — qui est censée n'être utilisée qu'à titre temporaire et ne peut l'être que de la sorte si elle entend rendre les services qu'elle poursuit. Cette marge doit donc pouvoir être reconstituée et, pour cela, n'être employée qu'à court terme.

Cette notion d'utilisation en implique, au reste, une autre : celle de la dimension des facilités. Une « marge » doit être adaptée à la masse dont elle ne constitue que l'équilibreur. Trop faible, elle n'atteint pas son but ; trop forte, au contraire, elle le dépasse. Elle tend ainsi à tromper ses propres créateurs, en leur donnant la tentation de chemins qui ne sont pas les siens.

Ce n'est pas servir une idée nouvelle que de mal l'appliquer les premiers temps. Or, il semble bien que, dans certains au moins de ces accords, l'importance du crédit consenti ait dépassé la norme de cette idée de « marge ». De même, les conditions prévues pour l'issue de la convention tendent à reconnaître la possibilité d'un usage qui ne correspond pas à cette théorie ; puisqu'elles consolident purement et simplement, le solde — qui peut être le tout — à un terme moyen (5 ans).

Il y a là danger, non seulement pour le créancier, mais également pour le débiteur, à qui cette facilité d'un montant et d'une durée, en ce cas, exagérés aura permis de ne pas apporter, en temps voulu, à son économie, les réformes intérieures indispensables autrement. Danger encore, parce que, si cette « marge » est estimée nécessaire, son utilisation totale et sans renversement l'empêche de se reconstituer, *c'est-à-dire prive les deux parties du bénéfice de son usage.* A la fin de l'opération, un des deux marchés aura, dans ces conditions, simplement fait une avance à l'autre — et la question de la marge se reposera...

En vue de lutter contre ce danger, il a été suggéré d'introduire, dans ces facilités, la notion d'un taux d'intérêt croissant avec la durée et la quotité de leur utilisation.

5. Enfin, et bien que les accords en question marquent un progrès évident sur les anciens clearings, il n'est pas douteux qu'un de leurs défauts principaux réside dans leur bilatéralisme, opposé au caractère multilatéral de l'ancien étalon-or.

Les parties contractantes ont essayé de trouver des moyens de palier, au moins partiellement, à cette difficulté. C'est ainsi que l'Union monétaire hollando-belge prévoit que les soldes débiteurs laissés par les compensations pourront être remboursés, non seulement dans la devise du créancier ou en or, mais également dans les devises tierces sur lesquelles les banques centrales se mettront d'accord.

De même, à l'intérieur de la zone sterling, les conventions existantes prévoient déjà certaines facilités importantes à ce sujet. Ces facilités ont encore, au reste, été accrues, récemment; par l'élargissement des conventions passées, dans le même ordre, par la Banque d'Angleterre, avec d'autres marchés[1].

La question se pose, dès lors, de savoir si une solution ne pourrait être cherchée ailleurs : dans une centralisation des comptes des différentes banques centrales appliquant les accords, entre les mains d'une institution indépendante qui aurait, de la sorte, les moyens de suivre l'évolution des crédits et jouerait le rôle d'organe de compensation, le cas échéant, en or avec des facilités d'échanges, d'avances et compensation d'achat-vente de métal. De là, il ne paraîtrait pas impossible, dépassant ce premier stade, d'arriver à utiliser progressivement des fractions, au moins, des soldes de l'un, en faveur de tierces parties, dans une mesure et selon des modalités à discuter entre intéressés.

Conclusion

L'évolution en sens inverse de la monnaie libérale et des échanges contrôlés lors des dernières années d'application de l'étalon-or avaient fini par aboutir à une situation dangereuse. « Hot money », d'une part, et contingentements d'exportations de l'autre, les fonds circulaient trop, tandis que les marchandises étaient freinées. Par réaction, les « Stillhalte » et clearings

[1] On remarquera toutefois que la rançon, ici, est que les créanciers par solde acceptent le risque de la livre sterling. en se mettant ainsi soit en position de change, soit dans l'orbite de la politique monétaire de Londres qui, en cas de conflit international, peut signifier politique tout court.

ramenèrent le trafic des marchandises à l'échelle d'un troc bilatéral qui bloquait, cette fois, les fonds.

S'insurgeant à la fois contre ces deux extrêmes et en en prenant la leçon, les accords de paiements tentent, maintenant, d'appliquer, au temps de paix, certaines des règles d'entr'aide qui ont uni les belligérants au cours de la guerre. Au prix d'un moindre mal, leurs facilités réciproques s'efforcent de ranimer un commerce destiné à permettre, aux uns, de repartir et, aux autres, d'éviter le chômage.

Dans l'ensemble et malgré des défauts de forme, on doit reconnaître qu'ils ont marqué une étape importante. Les changes, fixes, ont rendu possible une reprise de contact entre des marchés aidés par un crédit abondant, à des conditions favorables. Les marchandises circulent ; les usines tournent et les bras, occupés à la reconstruction, ne sont pas tentés d'employer, autrement, une énergie qui eût aisément pu dévier...

Il reste, cependant, que tout ceci est acquis au moyen d'une certaine « artificialité », où les changes sont à priori ; les prix, faussés par l'absence de concurrence ; et les ventes, basées sur des avances, elles-mêmes distribuées selon des méthodes qui se situent en dehors des normes économiques.

Utile — et, probablement, indispensable — dans une difficile période de transition, le système doit être jugé en considération de cette hypothèse. Ses avantages ne doivent pas nous empêcher de nous demander ce qui arrivera lorsque, la transition finie, il faudra en revenir aux règles dures, mais saines, de la concurrence internationale.

Là encore, toutefois — et sans fermer les yeux sur certains dangers des accords — il ne serait pas juste non plus de les exagérer ; d'autant que leurs défauts sont reconnus avec loyauté par les intéressés, qui s'efforcent d'y remédier dans toute la mesure du possible. Les transferts financiers, fortement défavorisés au début, s'améliorent lentement. Les banques privées sont réintégrées progressivement dans le circuit. On cherche une méthode efficace pour éviter que les facilités réciproques et à court terme se transforment en crédits unilatéraux à terme moyen.

Par ailleurs, une tendance se manifeste d'opérer une discrimination entre les différents buts poursuivis par les accords. Les facilités de change *à vue* proprement dites continueraient à jouer directement entre banques centrales ; elles seraient, au surplus,

réduites à un montant raisonnable, compte tenu du rôle qu'elles exercent en remplacement de l'ancien G. E. S. De leur côté, les crédits commerciaux *à court terme* seront négociés, sous le contrôle des autorités monétaires, entre les banques commerciales spécialisées en ce genre d'affaires ; enfin, les crédits de rééquipement industriel, prévoyant des *délais plus longs*, seront arrangés dans les mêmes conditions, par des instituts financiers en contact direct avec les fournisseurs.

De même, la consigne de silence et l'atmosphère de secret enveloppant la négociation et l'application des accords s'orienteront vers plus de franchise envers une opinion publique qui, finalement, est la première intéressée à la connaissance de ses droits en une matière aussi importante pour la reconstruction économique. L'idée est ainsi de limiter, à cette occasion, le danger d'arbitraire d'une administration à laquelle il n'est pas dans l'intérêt du système de laisser une trop grande faculté d'interprétation de textes inconnus.

Enfin, le système essaie de s'orienter vers un multilatéralisme aussi difficile que bienfaisant et qui, espérons-le, une fois la transition passée, permettra de rejeter, progressivement, les contrôles de guerre, pour mener l'économie vers une liberté à laquelle nous aspirons tous.

C'est en ce sens que le «Bulletin d'information» de la Banque Nationale de Belgique publiait, au lendemain de la libération, un passage qui sera noté.

« Si rigoureux qu'un contrôle des changes doive être, les premiers temps, pour reprendre le situation en main, il ne peut cependant entraver les courants commerciaux naturels, ni décourager les initiatives privées. Il ne peut pas non plus prendre un caractère permanent. Les régimes de liberté servent plus le progrès que les régimes de contrainte. C'est pourquoi, lorsque des circonstances exceptionnelles forcent à intervenir pour limiter les droits de l'individu, il importe de le faire en gardant présent à l'esprit que c'est pour dénouer cette situation temporaire et seulement pour faciliter le passage, d'une période de crise, à un état normal... »

MARCEL VAN ZEELAND.