

## **La politique monétaire belge dans une Europe en reconstruction (1944 – 1958)**

René BRION (ULB) et Jean-Louis MOREAU (UCL)

Bruxelles, Banque nationale de Belgique

« C'est une grande folie de vouloir être sage tout seul. » (La Rochefoucauld)

La période sous rubrique coïncide grosso modo avec le mandat de Maurice Frère, gouverneur de la Banque nationale de Belgique de 1944 à 1957. Ce financier a vécu l'inflation de l'entre-deux-guerres et il en retenu un leitmotiv : maintenir la stabilité du franc. Il considère qu'une monnaie saine est la condition sine qua non du progrès social c'est-à-dire d'une « prospérité réelle, solide et durable, de l'expansion économique et de la stabilité politique ». Pour atteindre son objectif, il mène une politique conservatrice, veillant à ce que la masse monétaire progresse en fonction seulement du développement réel de l'économie, sans provoquer une augmentation des prix. Les deux piliers de sa politique anti-inflationniste sont, primo, une politique aussi libérale que possible en matière d'échanges et de transactions financières internationales ; et secundo, une politique de crédit très stricte.

Une politique libérale en matière d'échanges : la Banque a en effet poussé dès la fin de la guerre au démantèlement aussi rapide que possible du système de contingentements et de contrôle des changes mis en place en 1944-1945. La libre circulation des marchandises et des capitaux favorise la concurrence entre producteurs et financiers et permet de lutter contre la hausse des prix. Cette politique a été un succès. En décembre 1958, il n'existait plus à proprement parler de contrôle des changes en Belgique : tous les paiements pouvaient être exécutés ou reçus en n'importe quelle monnaie convertible et les restrictions sur les transferts de capitaux, les opérations sur titres, l'or ou les billets étaient levées, à condition de passer par le marché adéquat, libre ou réglementé.

Frère considère d'autre part le contrôle du crédit comme le moyen d'action privilégié de la Banque pour contrôler la masse monétaire. « C'est en agissant sur le crédit, sur le budget et par là, sur l'investissement, que l'on peut acquérir le contrôle de la balance des paiements et que l'on peut ainsi défendre ou accroître les réserves monétaires ». Le crédit recouvre les prêts à l'industrie, les avances à l'État et les crédits à des pays tiers.

Dès 1946, la Banque pratique une politique dynamique en matière de taux d'escompte, de façon à faciliter ou freiner, suivant la conjoncture, les ouvertures de crédit. Dans le cadre de l'Europe de 1945, la quasi-étanchéité des frontières et la rareté des disponibilités suscitent un regain d'intérêt pour la lettre de change et confèrent de l'efficacité à ces variations du taux. Par ailleurs, la Banque participe, aux côtés de la Commission bancaire, au contrôle du crédit bancaire. Elle se montre réticente devant les timides initiatives publiques en matière d'investissements. Si la Belgique a été l'un des pays européens où les interventions directes de l'État dans l'industrie sont restées des plus limitées, c'est certainement avec la bénédiction de la Banque. Un certain nombre d'hommes politiques et d'industriels considèrent d'ailleurs dès cette époque que la Banque se montre pusillanime dans ses conceptions du crédit. Certains n'hésitent pas à parler d'une politique de déflation.

En ce qui concerne les avances à l'État, la Banque use de toute son autorité pour les limiter strictement. En 1948, Frère met sa démission dans la balance pour obliger le gouvernement à limiter à 10 milliards le plafond des crédits que la Banque ouvre à l'État. Une révision éventuelle de ce montant doit faire l'objet d'une convention entre la Banque et le ministre des Finances. Considéré par le pouvoir exécutif comme trop lent et par le gouverneur comme peu à même d'apprécier la situation, le Parlement est écarté du débat. En fait, malgré le

déséquilibre endémique du budget, le plafond de 10 milliards restera un tabou longtemps après la fin du mandat de Frère. Pour que cette limite ne soit pas franchie, Frère exhorte régulièrement le gouvernement à la rigueur budgétaire. En 1957, de sérieuses frictions avec le Premier ministre, Van Acker, se produisent à l'occasion d'une importante crise de la Trésorerie. Pour réduire la vulnérabilité de celle-ci aux récessions de l'économie, la Banque réforme le marché de l'argent (call money) et le marché des rentes et met en œuvre les bases d'une politique d'open market. La dépendance du Trésor à l'égard des accroissements ou des diminutions de dépôts bancaires s'en trouve en partie réduite. Mais, en 1958, le gouverneur Ansiaux s'oppose encore au ministre Van Houtte qui met sur pied une politique économique gouvernementale anticyclique.

La politique de rigueur prônée par Frère tranche avec la politique financière suivie ailleurs en Europe. En 1957, l'économiste allemand Otto Veit constate que « deux rôles peuvent être assignés à la banque centrale : un rôle de gendarme, conforme à la théorie quantitative de Ricardo et au « *currency principle*<sup>1</sup> » qui en découle ; et un rôle d'adjuvant, conforme au « *banking principle* » de Tooke. Ce second rôle tendrait aujourd'hui à prévaloir sur le premier, bien que des personnalités comme M. Martin, du *Federal Reserve Board*, Per Jacobsson, du Fonds monétaire et enfin Maurice Frère lui soient restés acquis ». Frère condamne la « politique d'argent abondant et facile » pratiquée par des pays ruinés par la guerre, qui maintiennent des taux d'intérêt aussi bas qu'aux États-Unis ou en Suisse où la formation de l'épargne demeure abondante. Les conflits entre la Belgique et le Royaume-Uni, qui empoisonnent véritablement les négociations entre Européens durant cette période, s'expliquent non seulement du fait que la Belgique est un pays fortement créditeur en Europe, mais, aussi par la différence irréductible des politiques monétaires suivies par les deux pays : l'institut d'émission belge limite ses crédits, tandis que les autorités monétaires britanniques doivent compter avec la politique de *Full Employment* de leur gouvernement tout en nourrissant l'ambition de rendre à la livre le prestige qu'elle avait avant la guerre.

Faut-il le préciser ? Frère n'a aucune confiance dans la livre sterling (et la tentative avortée du rétablissement de sa convertibilité, en 1947, le confortera dans cette idée). Mais, plus sensationnel pour son époque, il n'a pas non plus confiance dans le dollar ! Il fait donc tout pour que la Belgique échappe à l'orbite de ces deux monnaies. Il est vrai que la position de la Belgique en 1945 est assez favorable : en compensant son déficit commercial vis-à-vis des États-Unis par d'importants surplus en Europe et par les rentrées en devises que lui assure le règlement des accords de prêt-bail et d'aide mutuelle, elle réussit, dès 1946, à stabiliser ses réserves de change. Pour le directeur Hubert Ansiaux, le franc belge est alors « la troisième monnaie du monde, après le dollar USA et le franc suisse ». Mais craignant que les États-Unis ne suspendent la convertibilité du dollar, Frère est partisan de placer les réserves de change exclusivement ou quasi-exclusivement en or. Dès que la Banque encaisse des dollars, elle n'a rien de plus pressé que d'acheter du métal jaune. Le gouverneur considère d'ailleurs qu'avec une parité officielle de 35 dollars l'once, la devise américaine est surévaluée et que le blocage du prix de l'or à ce taux est un abus de puissance économique : il fausse les paiements transatlantiques au détriment du Vieux Continent. Jouant l'or contre le dollar, le gouverneur prône le rétablissement d'un marché libre du métal jaune. Il n'aura de cesse aussi de rétablir la valeur or du franc belge : en avril 1957, quelques mois avant qu'il ne se retire, il arrache au gouvernement la loi relative au statut monétaire, qui fixe sa valeur à 19,74824173 milligrammes d'or au titre de 900 millièmes de fin. C'est à cette occasion que l'obligation de couverture en or des engagements de la Banque est restaurée.

Principal pays créditeur d'Europe dans les années 1945 et suivantes, la Belgique joue un rôle crucial dans le redémarrage économique du continent, en négociant des accords de paiement

---

<sup>1</sup> Principe de circulation. Théorie selon laquelle pour éviter la hausse des prix et les fuites d'or, l'émission des billets de Banque doit être réglée par l'encaisse métallique de l'Institut d'émission: chaque billet émis doit avoir sa contrepartie métallique dans les caisses de la Banque émettrice.

qui éviteront au commerce intra-européen de sombrer corps et biens. Le directeur Hubert Ansiaux est à cet égard un des plus sûrs auxiliaires du ministre Spaak, partisan d'une solidarité renforcée entre États européens. Paradoxalement, Frère n'accorde guère de crédit aux efforts réalisés pour régler de façon bilatérale ou multilatérale les problèmes financiers qui accablent l'Europe au sortir de la guerre. Comme Gutt le souligne en 1948, « il pense qu'il suffit de laisser se développer dans le monde le jeu des lois économiques éternelles (avec, au centre de ce monde, une Banque nationale de Belgique adéquatement gouvernée) pour que tout finisse par aller bien ». Aussi se méfie-t-il du Fonds monétaire international, auquel il reproche son caractère supranational et sa subordination aux États-Unis. Plus spécialement, la Banque condamne le système de Bretton Woods et la fixité conventionnelle des parités monétaires, que le gouverneur considère comme un artifice dangereux parce qu'il masque les réalités économiques et financières d'un monde en mutation. Avec ce système, déclare Frère, un pays qui mène une politique inflationniste et dont la balance des paiements est dangereusement déséquilibrée n'a pas de raison de s'en préoccuper, puisqu'il se raccroche à une parité intangible. Le maintien de la parité de sa monnaie incombe à l'ensemble des États membres du FMI, chacun intervenant pour la maintenir sur son territoire.

Frère se méfie aussi des excès engendrés par les accords bilatéraux de paiement conclus au sortir de la guerre avec une quinzaine de pays et par lesquels la Belgique et ses partenaires commerciaux s'ouvrent des crédits mutuels. Tout en reconnaissant que le système facilite la reprise du commerce intra-européen, il constate que la Belgique accorde seule des avances qui prennent un caractère permanent et atteignent un niveau insupportable. Pour Frère, ces crédits d'État à État présentent le vice rédhibitoire d'être automatiques : une fois l'accord de paiement signé, la Belgique ne peut les limiter, quelle que soit l'évolution financière des pays en cause. Il trouve aussi à redire aux aides américaines accordées dans le cadre du Plan Marshall, calculées en fonction du déficit de chaque État européen vis-à-vis de la zone dollar. Le gouverneur voit dans ce critère une récompense injustement accordée aux pays qui ne font rien pour équilibrer leur balance des transactions courantes, un encouragement à la gabegie et à l'irresponsabilité. Il s'élève aussi contre les pratiques de l'Organisation européenne de Coopération économique qui s'immisce dans la politique financière intérieure de la Belgique pour lui conseiller, (horresco referens) de « pratiquer plus audacieusement le déficit budgétaire ».

Enfin, Frère est adversaire, au moins au début, de l'Union européenne des Paiements, créée en 1950 et qui est un système de multilatéralisation des paiements destiné à faciliter le commerce intra-européen et le retour des monnaies à la convertibilité. Au départ, il craint que l'UEP institutionnalise les crédits automatiques que la Belgique ouvre à ses débiteurs, même s'ils sont en partie couverts par des rentrées en or. Il estime que si chaque pays s'efforce de rétablir sa balance des paiements, on rétablira bien plus facilement la convertibilité des monnaies qu'en utilisant les structures bancales de l'UEP, système où les pays créanciers comme la Belgique se voient reprocher de mener une politique trop libérale en matière de change. La position d'Ansiaux, directeur puis vice-gouverneur et collaborateur de Spaak, est particulièrement délicate dans ce dossier : il se montre soucieux de faire progresser la collaboration européenne mais doit tenir compte des réticences de Frère, préoccupé avant tout d'éviter que les pays européens n'accumulent sans restriction des dettes envers la Belgique.

Pour mener sa politique d'orthodoxie financière, Frère a besoin d'un maximum d'indépendance vis-à-vis des autorités politiques. Et de ce point de vue, son gouvernorat est certainement un apogée. Paraphrasant l'Italien Einaudi, il considère que « la position de la Banque centrale par rapport au gouvernement doit être semblable à celle de l'esclave qui devait rappeler sans cesse au triomphateur rentrant à Rome sur son char, que la Roche Tarpéienne est voisine du Capitole ». Des épreuves de force ont néanmoins lieu entre les deux parties. On a déjà évoqué la fixation du plafond des avances de la Banque à l'État et l'équilibre budgétaire. La dévaluation du franc de septembre 1949 est aussi sujet à controverse. Elle s'inscrit dans le cadre d'un réaligement général des monnaies, qui

dévaluent à peu près toutes vis-à-vis du dollar. Frère veut laisser le franc flotter, persuadé qu'il retrouvera en peu de temps sa valeur vis-à-vis du dollar. Mais Eyskens ne le suit pas dans cette voie et dévalue le franc de 12,34 %. Même si cela représente une réévaluation du franc belge vis-à-vis des autres monnaies européennes, Frère considère qu'il s'agit d'un jour noir pour le franc. C'est à cette époque qu'Eyskens se plaint à Frère de ce que la Banque voulait placer le gouvernement sous sa domination. Frère s'en défendit « en faisant ressortir que son but n'était autre que de maintenir entre le pouvoir politique et le pouvoir monétaire la même séparation que celle qui existe notamment entre le pouvoir exécutif et le pouvoir judiciaire, sans que nul ait jamais pu prétendre que ce dernier dominât le gouvernement ». L'autorité de la Banque a néanmoins varié en fonction du ministre en place.