Stabilisation à froid

Autor(en): **Kaulla, Rudolf**

Objekttyp: **Article**

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

Band (Jahr): **8 (1950)**

Heft 4

PDF erstellt am: **25.05.2024**

Persistenter Link: https://doi.org/10.5169/seals-133321

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

Stabilisation à froid

(projet de discussion)

par M. Rudolf Kaulla, Lausanne
ancien professeur d'économie politique

M. R. Kaulla, docteur en droit et en sciences économiques, s'est spécialisé depuis de nombreuses années dans les problèmes monétaires. Deux récents ouvrages, que nous avons signalés à nos lecteurs lors de leur parution, sont le résultat d'une partie seulement de ses recherches. Les dévaluations de septembre et octobre 1949 *l'ont incité à étudier de plus près encore le problème essentiel de la stabilisation des monnaies, fondement de toute économie saine. Le moment d'une semblable étude est particulièrement opportun, alors que l'on n'est pas encore arrivé à trouver la formule garantissant l'indispensable stabilité des systèmes monétaires, condition première d'une amélioration des échanges internationaux. En outre, les conséquences directes qu'entraîne toute manipulation monétaire sont toujours préjudiciables aux créanciers, les grands sacrifiés. Le professeur Kaulla s'est penché précisément sur cet aspect de la question ; il nous fait part de ses idées et, surtout, il propose une solution ingénieuse, qui aurait un double effet : éviter toute agitation et nervosité au moment d'une dévaluation et sauvegarder les droits des créanciers. Tel est son projet qui, souhaitons-le, pourra servir de base à de fructueux échanges de vues.*

La Rédaction

Depuis le mois de septembre 1949, une trentaine de pays environ ont dévalué leur monnaie. Peu de temps, toutefois, ne s'était pas écoulé que dans nombre d'entre eux on en était déjà à se demander s'il ne faudrait pas recourir de nouveau à une semblable opération [1].

Les dévaluations — pour ne parler que de celles-ci ; l'opération, plus rare, de la revalorisation doit être considérée comme analogue — ont pour but de fixer la valeur d'une monnaie devenue peu sûre à un niveau déterminé auquel elle doit désormais se maintenir de façon stable. La stabilisation peut être considérée pour elle-même, comparable qu'elle est à la création d'unités stables pour

[1] Pour plus de détails, cf. A. Bosshardt : «Betrachtungen zur Aussenwirtschaftspolitik» dans *Aussenwirtschaft*. Berne, 1950, page 13.

la mesure des longueurs, poids ou forces. Il est toutefois devenu d'usage en politique de recourir à la stabilisation d'une monnaie afin d'atteindre certains buts économiques ou sociaux. Cela n'a rien qui puisse surprendre. Les dévaluations rentrent sous la rubrique générale des méthodes de fixation autoritaire et arbitraire de la valeur, pratiques auxquelles nous sommes, de nos jours, plus qu'accoutumés ; elles tendent à fixer les prix, les salaires, etc. d'un niveau oscillant ou controversé à un taux que l'autorité estime convenable. Il est tout à fait naturel que, en face de semblables tarifications, des intérêts privés divergents entrent en conflit. Chacun d'eux a la prétention d'être conforme à l'intérêt général. Les uns réclament à un moment donné un prix plus élevé, d'autres un prix plus bas, cependant que d'aucuns, pour leur part, exigent que le prix demeure inchangé. L'autorité ne peut que se saisir de la question suivante : Quel intérêt mérite d'être considéré du point de vue du bien commun, et lequel ne le mérite pas, soit à quel niveau moyen s'agit-il de trouver un prix adéquat ? L'aspect sous lequel se présente le cas d'espèce détermine la question de juger dans quelle mesure le trafic interne se prêtera à la tarification ou, au contraire, si celle-ci sera combattue, soit ouvertement, soit par sabotage ou à l'aide d'un marché noir, et avec quel résultat.

Des conflits d'intérêts analogues entrent en jeu lorsque la loi doit attribuer une nouvelle valeur à la monnaie. Dans ce cas, ce sont généralement les intérêts contradictoires de l'exportation et de l'importation qui s'affrontent au premier chef, les premiers orientés vers une dévaluation relativement forte, rendant possible une exportation à des prix peu élevés, cependant que les seconds manifestent la tendance inverse. Toute modification de la valeur de la monnaie ayant en vue de favoriser soit des intérêts semblables, soit des intérêts d'une autre nature, est une mesure protectionniste. Elle se différencie, toutefois, des tarifications de caractère protectionniste, qui sont établies pour certains types de biens déterminés. Elle atteint directement, de façon schématique et générale, l'ensemble de l'économie à travers ses mille ramifications, puisque la monnaie représente la contre-valeur de toutes les différentes marchandises, services, etc. qui font l'objet de transactions à l'intérieur d'un pays, et que, en conséquence, elle joue le rôle de mesure générale des valeurs. Par suite, la détermination de la valeur de la monnaie est une tâche d'une

portée beaucoup plus considérable que la fixation des prix de certains types de biens isolés, quelle que soit l'importance de ceux-ci. Elle touche beaucoup plus aux intérêts individuels de toutes les couches de la population. En conséquence, la décision relative au taux de la dévaluation que l'on a l'intention d'opérer a inévitablement quelque chose d'arbitraire. On peut citer à titre d'exemple caractéristique le fait que la dévaluation anglaise du 19 septembre 1949 ait dépassé de beaucoup, à la surprise générale, toutes les estimations antérieures provenant de la City [1].

Par suite de ce caractère disons presque « aléatoire » de telles dévaluations, on comprend sans autre que le taux de la dévaluation, la nouvelle base de la monnaie, soit d'ordinaire tenu secret jusqu'au moment de la notification officielle. Il importe d'éviter que des informations prématurées puissent favoriser des spéculations susceptibles de troubler le déroulement normal et régulier du processus de stabilisation et affecter l'intérêt public. Il n'en est pas moins avéré que la soudaineté de la réforme monétaire, dans le cas où celle-ci est considérable, provoque un choc qui dérange tout le fonctionnement de l'appareil économique du pays et tend à entraîner aussi d'autres pays, indirectement, quand ce n'est pas le monde entier, dans des difficultés communes. Il faut toujours compter avec de graves dérangements économiques jusqu'à ce que la circulation se soit adaptée à cette soudaine révolution. Toute action de surprise est une arme puissante pour la réussite d'entreprises belliqueuses ou policières. Toutefois l'économie réclame, pour être prospère, un développement aussi paisible que possible ; de violentes surprises lui font l'effet de poison.

Dès lors : ne pourrait-on pas laisser au monde des affaires le temps de s'adapter progressivement au changement projeté avant que celui-ci ne prenne définitivement force de loi ?

Il s'agit de savoir comment créer un stade préliminaire qui, d'une part, laisse au gouvernement toute latitude — aussi bien en ce qui concerne la date d'entrée en vigueur de la réglementation légale envisagée qu'en ce qui concerne le taux de la dévaluation et les autres modalités — et qui, d'autre part, en dépit de l'incer-

[1] Pendant que ces lignes étaient sous presses, le bruit a couru que l'Angleterre était en train de préparer une revalorisation. A supposer qu'une telle rumeur soit fondée, cela ne pourrait que faire ressortir avec plus d'évidence le caractère aléatoire des manipulations monétaires, quand bien même le plus extrême scrupule préside à de telles opérations.

titude relative à cette décision, offre toutefois à la population la possibilité de pouvoir compter sur une valeur déterminée (au moins approximative) de la future monnaie reposant sur une base solide, et de fonder ses transactions monétaires sur cette valeur. Considérons si, et comment il serait possible de donner confiance au pays que cette nouvelle valeur trouvera son expression de fait dans la future législation monétaire et qu'elle restera désormais stable.

De simples déclarations sur papier, formulées par les experts même les plus compétents — hommes de science et praticiens — ne sauraient suffire à créer une telle confiance et à lui insuffler l'élan propre à se généraliser. Il ne faut pas attacher trop d'espoir aux promesses de l'Etat. A ce point de vue, la confiance en la politique monétaire des pouvoirs publics a malheureusement subi, un peu partout, des atteintes plus ou moins profondes, même dans les pays dont la politique monétaire fut dictée, de toute évidence, par la nécessité. En revanche, ce qui serait susceptible de répandre la confiance serait un exemple prouvant que des hommes d'affaires sérieux ont manifesté la leur par des actes. Il a été démontré plus d'une fois déjà que, même lors d'un « run » vers les caisses d'une banque, la situation peut rapidement se retourner si le public affolé constate que des gens en vue sont prêts à déposer à nouveau des sommes considérables.

La marque classique de la confiance en un débiteur consiste à se porter garant pour lui. Cette garantie peut aussi bien consister en une caution qu'en toute autre opération, pourvu que les résultats en soient identiques ; ainsi, dans le cas de l'engagement d'acheter, à un prix déterminé, des créances contre un débiteur menacé.

L'Etat lui-même ne saurait se porter garant de la valeur de la monnaie qu'il se propose de dévaluer. Toute autre raison mise à part, il se trouverait ainsi avoir les mains liées d'avance, ce que justement il s'agit d'éviter. De même, il serait superflu de préciser que cette garantie ne pourrait être fournie par des personnes (physiques ou morales) assujetties à la souveraineté de l'Etat.

Mais, en revanche, il se trouve que, outre la nation elle-même, l'étranger a également intérêt à la stabilisation des monnaies devenues mouvantes. Il faut noter, en outre, que le problème d'ordre financier qui se poserait pour l'étranger en fonction de cet intérêt peut être résolu sans le secours de moyens trop onéreux ou la prise en charge d'un risque excessif.

L'examen de cette question exige comme point de départ le fait que toute monnaie actuelle est une monnaie qui repose sur la confiance. Cela signifie que toute monnaie représente un droit de créance. Le papier-monnaie lui-même consiste en droits de créance exigibles en tout temps vis-à-vis de la banque d'émission ou de l'Etat. Garantir la valeur d'une monnaie de crédit équivaut donc à garantir la valeur de créances.

Il s'agit de garantir la valeur que la monnaie d'un pays n'acquerra qu'au terme de la période préliminaire dont il est question plus haut, du fait de la nouvelle loi monétaire à venir. Donc les créances en argent exigibles avant l'entrée en vigueur de la dévaluation n'entrent pas en ligne de compte, notamment tous les billets de banque et d'Etat. Seules les créances qui seront échues après l'introduction de la nouvelle monnaie sont visées. Parmi ces dernières, les emprunts par obligations forment une masse relativement facile et commode à manier ; tous les titres (c'est-à-dire les droits de créance d'un très grand nombre de créanciers) peuvent être traités, juridiquement et techniquement, de manière absolument identique.

La garantie n'a pas besoin de porter sur un montant total de dettes supérieur à ce qui est nécessaire pour fournir à la population la preuve encourageante que l'étranger a de nouveau repris confiance en sa monnaie. Par suite, la transaction peut être effectuée dans le cadre d'un consortium de premier rang formé d'instituts de crédit étrangers, qui effectuerait la prise en charge de la garantie comme une opération bancaire normale. Toutefois, dans un tel cas, la crainte subsisterait que les gouvernements respectifs des divers membres du consortium puissent empêcher le transfert d'un paiement à l'étranger, dans l'éventualité malheureuse où ce paiement devrait être effectué sur la base de la garantie. Une compréhension intelligente de l'intérêt qu'ils ont à favoriser toute amélioration des relations monétaires internationales devrait, en fait, inciter ces Etats à renoncer à de telles interventions.

Mais l'importance que revêt pour le monde entier la destinée des diverses monnaies a conduit à la création d'instituts internationaux destinés tout exprès à prêter assistance là où les différents Etats ne sont pas à même de dominer par eux-mêmes le problème monétaire. Déjà sous l'égide de la Société des Nations est née la Banque des règlements internationaux à Bâle. Préposée tout

d'abord (en relation avec le Plan Young) au seul déroulement technique du paiement des réparations, elle a rapidement gagné une importance mondiale en tant que centrale des banques d'émission. A la suite de la deuxième guerre mondiale, les Nations Unies ont, par les Accords de Bretton Woods, donné naissance au Fonds monétaire international et à la Banque internationale pour la reconstruction et le développement de l'économie. Le statut du Fonds monétaire (article I, chiffre 3) fixe expressément comme l'un de ses buts de tendre à « favoriser... la stabilité des changes ». En ce qui concerne le statut de la Banque internationale, c'est son article III (chiffre 2) qui entre en considération : « La banque encourage les investissements privés internationaux par la prise en charge de garanties ». On ne saurait déterminer sans autre si, et dans quelle mesure, l'une ou l'autre de ces institutions serait compétente pour tenir le rôle de garant à l'occasion d'une garantie monétaire du type que nous allons discuter plus loin. Cependant, si l'on estime utile en soi-même d'envisager une telle garantie, on peut concevoir l'espoir que l'esprit de Bretton Woods qui préside à ces institutions à même de trouver les voies juridiques propres à transposer dans les faits la réalisation de celle-ci. En conséquence, il ressort qu'un garant étranger adéquat pourra être trouvé.

* * *

Quelles sont les parties au contrat avec lesquelles le garant aurait à traiter dans un pays qui a besoin d'une stabilisation ?

Tout d'abord, le concours de l'Etat serait indispensable. On pourrait difficilement concevoir la conclusion d'un contrat si le garant ne pouvait compter sur une protection juridique durable en faveur du contrat et, en outre, s'il n'avait pas également l'assurance que l'Etat n'entrave pas les transactions, et en particulier les opérations de bourse portant sur les titres de la dette garantie. Mais il sera particulièrement important que les possesseurs de ces titres — soit les créanciers qui doivent bénéficier directement de la garantie — rencontrent également sur ce terrain une protection juridique accrue. Les empiétements dans le domaine du droit privé, même sur le terrain des droits acquis, sont devenus au cours de

ces dernières décennies un phénomène presque considéré comme normal en matière de politique monétaire, et cela précisément à l'égard des conventions qui — ainsi que nous le verrons plus loin — avaient en vue de garantir la stabilité d'une valeur monétaire convenue entre les parties contractantes. Mais la protection juridique d'un contrat de garantie devient quasi inattaquable lorsque l'Etat la garantit par une convention internationale.

Pour préparer les délibérations relatives au contrat, il serait indiqué de réunir un représentant du garant avec un comité d'experts officiels et privés (ou tout au moins des plus importants d'entre eux) avec lesquels le gouvernement a coutume de discuter les problèmes monétaires, et en particulier la question de la dévaluation. En se fondant sur ces délibérations, le garant sera en mesure de déterminer le niveau auquel il considère comme possible et juste la stabilisation de la valeur de la monnaie, ainsi que les conditions auxquelles il consent à offrir une garantie. Celle-ci vaudra pour tous les porteurs d'obligations des catégories choisies par le garant. Chaque créancier particulier pourra accepter ou refuser l'offre. Toute pression sur les créanciers tendant à leur faire accepter l'offre serait contraire à l'esprit de cette opération ; l'attrait de celle-ci doit trouver sa source dans sa nature même.

L'acceptation de cette offre par les différents créanciers crée des relations contractuelles entre eux et le garant. Toutefois, même si le contrat de garantie rencontre l'assentiment quasi général de l'ensemble des créanciers, cela n'implique aucunement un préjugé assujettissant à l'égard d'une dévaluation légale à venir. L'Etat conserve les coudées franches, tant en ce qui concerne le niveau auquel il veut la faire que la monnaie sur laquelle il se basera pour l'effectuer [1].

Du fait de l'estampillage des titres qui lui sont présentés, le garant est tenu de les acquérir (par unités ou par groupes) à la valeur garantie, payable en la future monnaie nationale, et cela

[1] On pourrait envisager le processus et la forme extérieure que revêtirait l'acceptation de la garantie sous la forme d'une notification officielle aux créanciers entrant en considération, les informant du contenu exact de l'offre ; ils seraient invités à présenter à l'estampillage les papiers-valeurs pour lesquels ils entendent accepter celle-ci. Toutefois, il ne serait pas possible de mettre durablement le garant en relations directes avec chaque créancier. La technique de semblables opérations exige que l'on interpose un intermédiaire. Cette fonction pourrait être assumée par les instituts émetteurs des obligations (instituts publics ou privés), qui auraient un intérêt évident à toute l'opération en question et auxquels incombe la noble tâche de servir les intérêts de leurs créanciers vis-à-vis des tiers.

dans un certain délai à partir de l'entrée en vigueur de la dévaluation. Dans le cas où la dévaluation dépasserait les estimations faites lors de la prise en charge de la garantie, les possesseurs de titres feront usage de ce droit de vente vis-à-vis du garant.

Ce dernier conserve les titres comme couverture pour le cas d'un dommage éventuel. Par suite, il jugera de son intérêt d'adresser son offre en premier lieu aux détenteurs de valeurs bénéficiant en elles-mêmes d'une bonne couverture, de nature immobilière en particulier (comme, en première ligne, les obligations hypothécaires). De prime abord, on songe involontairement à la possibilité de garantir de la même façon les emprunts d'Etat (qui normalement sont sans couverture) ; mais, indépendamment d'autres objections, il faut prendre garde de ne pas porter atteinte au prestige de l'Etat.

Pour son activité, le garant a droit à une rétribution. Celle-ci pourrait être prélevée en monnaie nationale lors de l'estampillage des titres. Dans le calcul de ces rétributions, on constatera que les titres munis du sceau de garantie bénéficient d'une plus-value immédiatement réalisable par la possibilité de les vendre à un cours proportionnellement plus élevé. Des papiers-valeurs munis d'une telle garantie pourront être rangés parmi les placements les plus sûrs du monde entier. La garantie aura d'autant plus de valeur qu'elle s'étendra au-delà du moment de la dévaluation.

Les rétributions représentent pour le garant une réserve en tout temps disponible, dans la mesure où elles dépassent ses débours. Dans le cas où cette réserve ne se révèle pas nécessaire, il sera aisé d'en disposer, d'une manière ou d'une autre, en faveur du pays débiteur, fournisseur du montant des rétributions, plutôt qu'à titre de gain au profit du garant.

* * *

La question du choix de la monnaie en laquelle exprimer le montant de la garantie est résolue par le fait qu'aussi bien le Fonds monétaire international que la Banque internationale pour la reconstruction se basent, au point de vue monétaire, et selon leurs statuts, sur le dollar américain, celui-ci étant évalué à une valeur-or déterminée (la parité-or du 1er juillet 1944). Par suite, toutes les transactions effectuées entre ces institutions et leurs membres

le sont soit sous la forme de règlements en dollars, soit sous la forme de livraisons d'or [1]. L'alternative de l'évaluation en dollars-or ou directement en or est, par conséquent, valable sans autre en ce qui concerne la garantie. En conséquence, il s'agit de déterminer la valeur-or de la monnaie nationale, telle qu'elle résulte du marché de l'or, compte tenu de son évolution probable.

Ce n'est pas une décision arbitraire qui a fait attribuer à l'or cette position dominante dans les transactions monétaires des institutions créées à Bretton Woods, décision qui aurait aussi bien pu jouer en faveur d'une autre monnaie. Le choix d'une monnaie-or constitue bien plutôt la reconnaissance du fait suivant, qui est indépendant et de la légende du veau d'or et de l'opinion selon laquelle sa valeur d'échange bénéficierait d'une stabilité particulièrement grande, comparée à celle d'autres biens.

Autrefois, il était devenu de règle, pour autant que le cas n'exigeât aucun traitement particulier, de payer les dettes à l'aide de monnaie sonnante. Les monnaies métalliques perdirent de leur importance en tant que mode de paiement matériel dans la mesure où le trafic des paiements par virement fut perfectionné et se généralisa. Cette évolution fut à l'origine lente et progressive ; toutefois, elle a pris depuis environ un demi-siècle une allure de plus en plus précipitée. Depuis lors, et plus encore par suite des circonstances du temps de guerre, le paiement à l'aide de la monnaie métallique (compte non tenu de la monnaie de billon) a pratiquement presque totalement disparu dans le monde entier. De nos jours, le recouvrement des créances s'opère de plus en plus en compensant des dettes et des créances de même espèce (en particulier dans le cas de transactions des banques et des autres instituts de crédit entre eux et avec le public). Des institutions spéciales de virement, ainsi que, par exemple, les services de chèques postaux, sont particulièrement propres à assurer le trafic compensatoire. Bien qu'à l'origine les parties soient demeurées libres de consentir ou non à la compensation de leurs créances avec celles de leurs correspondants, cet usage s'est, avec le temps, établi en règle et, à supposer que les conditions en soient réunies, une compensation peut être juridiquement imposée (exception faite de cas particuliers). La condition première de toute compensation exige que les

[1] *Cf.* HANS BACHMANN : *Die Konventionen von Bretton Woods.* St. Gall, 1945, page 16 et suivantes.

créances soient de même nature. A défaut d'une absolue homogénéité de l'objet des créances, on n'aurait aucune monnaie de compensation possible telle que l'exige le trafic actuel des paiements. Or, des créances exprimées en or possèdent cette homogénéité à un degré absolu. Il existe de nombreuses marchandises (tout d'abord l'argent et d'autres métaux) dont les unités prises isolément sont également parfaitement homogènes entre elles, et par là également interchangeables (« fongibles »). Mais il n'existe rien qui puisse surpasser l'or sous ce rapport. On peut négliger la raison qui, au cours de l'histoire, lui a fait attribuer, parmi toutes les marchandises échangeables entre elles, le rôle prédominant qu'il a pu conserver également de nos jours en tant que monnaie de compensation. Actuellement, son utilisation à l'échelle mondiale n'en est pas moins un fait, et lui retirer cette position serait une révolution absurde, du moment que, même si l'on peut le remplacer, peut-être, par une marchandise aussi apte que lui à jouer ce rôle, il n'en est aucune qui soit visiblement supérieure. Il faut donc s'attendre à ce que l'or conserve également à l'avenir son rôle majeur dans le trafic des paiements aussi bien que celui de mesure de la valeur d'une monnaie, à moins qu'une grave catastrophe, telle qu'une nouvelle guerre mondiale, ne fasse rétrograder la vie économique tout entière et, avec elle, les méthodes de paiement [1].

* * *

L'engagement confirmé par le sceau de garantie a la valeur d'une clause-or, mais stipulée de façon suspensive : au moment de leur échéance, les engagements débiteurs doivent être remboursés avec un montant nominal en monnaie nationale correspondant à la valeur du quantum d'or convenu préalablement.

Aux époques de danger de dépréciation monétaire, on a toujours cherché à insérer de telles clauses dans les contrats de paiement. Dans la plupart des pays (l'Angleterre, entre autres, fait exception), leur légalité ne fut pas contestée jusqu'à ce que l'on en soit arrivé effectivement à une dépréciation monétaire. Elles furent alors rendues impossibles de par la législation et la jurisprudence — évolution juridique explicable en grande partie par la crainte

[1] R. KAULLA : *Rechtsstaat und Währung*. Stuttgart et Cologne, 1949, p 5-7.

que l'emploi de clauses de valeur ne facilite et n'accélère la fuite devant la monnaie nationale, augmentant ainsi sa dépréciation. Cette crainte, dans le cas qui nous occupe, est toutefois éliminée grâce à la condition suspensive stipulant que la réalisation de la clause-or n'est autorisée qu'après l'entrée en vigueur de la loi de stabilisation monétaire attendue.

Dans les pays ayant écarté le principe de la clause-or, la question se pose de savoir s'il suffit de légaliser celle-ci vis-à-vis du garant, ou s'il ne vaut pas mieux l'autoriser d'une manière générale. Pratiquement, l'importance de ce problème ne serait, toutefois, pas telle qu'elle apparaît de prime abord. En effet, dans la mesure où l'intervention énergique du garant parvient à réveiller la confiance de la population en la valeur de la monnaie nationale, l'incitation à chercher protection dans la clause-or perd de son intensité. On a pu en observer un exemple frappant lorsque, en 1923, la débâcle du mark fut consacrée par une dévaluation équivalant à l'annulation complète de son ancienne valeur-or et par l'introduction du Reichsmark ; à l'époque, on a constaté dans les entreprises allemandes d'assurances que les clauses-or, largement appliquées jusqu'alors — de même que les autres clauses de valeur — disparurent des contrats d'assurance en un temps record[1].

Le rapport direct existant entre la confiance dans la monnaie nationale et la confiance dans le crédit de l'Etat aura, selon toute vraisemblance, pour résultat — ainsi que mainte expérience nous l'enseigne — une forte intensification de la demande relative d'emprunts d'Etat et une élévation subséquente de leurs cours. En outre, les titres d'Etats présenteront sur ceux de la dette garantie l'avantage d'être relativement bon marché, par le fait que leur cours n'est pas alourdi des droits payés par les créanciers pour l'obtention de la garantie.

On peut être certain qu'une fois retrouvée peu à peu l'habitude d'opérer sur une monnaie stable dans le secteur des papiers-valeurs — elle ne s'est jamais tout-à-fait perdue dans de vastes milieux — cette habitude s'étendra infailliblement et toujours plus, et cela à toutes les transactions monétaires — également dans les transactions relatives aux prix des marchandises, aux services, etc., jusqu'à ce que soit atteint le niveau permettant de

[1] A. Manes : *Versicherungslexikon*. 3me édition. Berlin, 1930. Voir sous : *Reichsmarkversicherung* (page 1261).

décréter la dévaluation, concurremment à une réforme monétaire, sans que cela entraîne un grand bouleversement dans la vie économique. Il ne serait ni nécessaire, ni indiqué de stimuler artificiellement cette évolution. Le libre acquiescement à une innovation est la meilleure garantie de son bien-fondé et de sa viabilité. Il ne faut pas oublier que le chaos monétaire actuel est une maladie régnant, dans beaucoup de pays, depuis nombre d'années déjà ; ce serait trop demander que de vouloir la faire disparaître d'un coup.

RUDOLF KAULLA.