

ALBRECHT RITSCHL<sup>1</sup>

# LES RÉPARATIONS ALLEMANDES, 1920-1933 : UNE CONTROVERSE REVUE PAR LA THÉORIE DES JEUX

**RÉSUMÉ.** Cet article étudie l'histoire des réparations allemandes et de la dette extérieure dans la période de l'entre-deux-guerres, en s'appuyant sur la théorie de la dette souveraine. Alors que les débats contemporains se sont axés sur la capacité de l'Allemagne à payer et les conséquences possibles des transferts de réparation sur le niveau du revenu et de l'emploi tant pour le pays qu'à l'étranger, cette étude met l'accent sur les effets d'incitations, pour l'Allemagne, engendrés par les différents accords qui ont régi la question des réparations. L'idée qui sous-tend cette approche est que les répercussions indirectes sur la politique allemande du problème des réparations étaient peut-être beaucoup plus importantes que les effets directs sur l'activité économique qui ont été traditionnellement étudiés.

Cette analyse s'ouvre sur le paradoxe suivant : après la phase de stabilisation de 1923-1924, au moment où l'hyperinflation était maîtrisée et où une nouvelle devise attachée à l'or était introduite, l'Allemagne commença à emprunter massivement à l'extérieur. Compte tenu du fait que la dette

de réparation n'était toujours pas réglée et représentait le triple du produit national de l'Allemagne en 1913, le pays était surendetté et n'aurait pas dû gagner la confiance des marchés internationaux. Le paradoxe se dénoua en 1924 dans le plan Dawes qui autorisa l'Allemagne à émettre des titres d'un rang supérieur à la dette de réparations. Cet article démontre que l'Allemagne abusa de cette disposition pour couvrir les transferts de réparations en empruntant massivement sur les marchés internationaux. Elle créa ainsi deux groupes de créanciers aux intérêts contradictoires, espérant qu'en fin de compte elle pourrait faire défaut sur les réparations tout en respectant ses obligations en matière de dette commerciale. En 1929, le plan Young mit un terme à la croissance de l'endettement extérieur de l'Allemagne en réaffirmant la priorité de la dette de réparations. Ceci eut pour conséquence de contraindre l'Allemagne à opter pour des mesures d'austérité ou le non paiement de la dette. Paradoxalement, elle choisit la première option pendant la crise internationale de 1929-1932, et la seconde après 1933. Bien

1. ALBRECHT RITSCHL est professeur attaché au département d'Economie de l'Université Pompeu Fabra (Barcelone), et est associé au programme Ressources humaines du Centre for Economic Policy Research (CEPR), Londres ; e-mail : ritschl@upf.es.  
La traduction de ce texte a été assurée par Sandrine Drolez.

que les politiques déflationnistes mises en place en 1929-1932 aient exacerbé la crise en Allemagne et contribué ainsi à la montée du national-socialisme, cet article montre qu'elles étaient peut-être la meilleure des réponses possibles à la menace de crise sur la dette extérieure si les politiciens estimaient que la crise était passagère et que les réparations seraient bientôt oubliées. Ultérieurement, une amélioration se traduirait par de nouvelles entrées de capitaux, un retour à la liberté des échanges commerciaux et à la convertibilité, sans avoir à recourir au défaut de paiement sur la dette commerciale. Le moratoire Hoover sur les réparations en 1931, puis l'abandon des

réparations en 1932 témoignent du succès partiel de cette stratégie. Toutefois, du fait de la montée du protectionnisme, les gains escomptés des liens maintenus avec l'économie mondiale s'amenuisèrent. Par conséquent, le recours à l'autarcie et au défaut sur la dette apparut à la classe politique allemande, être une alternative moins coûteuse que le paiement complet de la dette, surtout après que la pression des réparations et les menaces de sanctions qui les accompagnaient eurent disparu. C'est la politique qui fut adoptée par les Nazis à partir de 1933.

Classification *JEL* : F34 ; N14 ; H63.

**L**es relations entre la théorie économique et l'histoire sont parfois dialectiques. Certes, la théorie économique influence l'élaboration des politiques, mais elle est elle-même influencée par le contexte historique qui prévalait au moment de sa formulation. En outre, l'interprétation d'une période de l'histoire est bien souvent conditionnée par les théories qui ont émergé alors – même si ces théories sont trompeuses.

Cet article traite du problème des réparations allemandes entre les deux guerres et de l'interprétation qu'en ont fait John Maynard Keynes et ses critiques contemporains. Keynes, qui avait été désigné conseiller de la délégation britannique lors de la Conférence de la Paix à Paris, en 1919, a démissionné pour exprimer son désaccord avec les mesures de réparation. Dans un essai intitulé *The Economic Consequences of the Peace*, Keynes a défendu que le montant des réparations dépassait la capacité de remboursement de l'Allemagne et qu'en contraignant cette dernière à payer, on provoquerait un cycle de dépression, de famine et de chaos et, un retour au militarisme (Keynes, 1920). Les idées de Keynes ont défini le cadre analytique dans lequel devaient ensuite s'inscrire la plupart des études consacrées à ce problème. Ce cadre a d'ailleurs été accepté par les critiques de Keynes : même s'ils parvenaient à des conclusions différentes, ils étaient d'accord avec la manière dont il avait posé le problème. Le constat vaut également pour les politiques de réparation : même si les responsables politiques n'ont pas suivi ses conseils, ils se sont efforcés de concevoir les mesures de réparation de façon à satisfaire au moins partiellement aux exigences de Keynes.

Cet article postule que Keynes et ses critiques se sont probablement tous trompés sur la question des réparations allemandes, et que leurs erreurs expliquent en partie l'échec des politiques de réparation. Bien que les prédictions politiques de Keynes aient été d'une grande clairvoyance, leur fondement économique était peut-être inadéquat, voire erroné. Notre hypothèse de travail est que le

problème des réparations allemandes ne relevait pas tant d'une incapacité que d'un refus de payer. Nous réinterprétons ce problème en termes de distorsion des incitations, en nous appuyant sur les résultats de la théorie des dettes souveraines. Cette théorie présuppose l'existence de marchés du crédit incomplets, dans lesquels les pays débiteurs ne peuvent que partiellement être contraints de rembourser (voir, par exemple, Cohen, 1991). Le montant des transferts, réparations comprises, que l'on peut exiger d'un pays est donc nécessairement plafonné ; un contrat qui dépasserait ce plafond aurait un caractère désincitatif. Il semble que les dispositions de réparation imposées à l'Allemagne après la première guerre mondiale correspondent à ce cas de figure. Nous étudierons leurs effets en termes d'incitation sur la formation de la politique économique en Allemagne. Ces incitations ont varié de manière systématique au fil du temps, créant différents régimes de balance des paiements. Ces régimes, à leur tour, ont défini un certain nombre de contraintes sur la politique macroéconomique. Nous avons choisi de désigner ces différents régimes macroéconomiques par le terme « régimes de réparation », considérant que les changements de régime de la balance des paiements ont été provoqués par les effets d'incitation créés par les dispositions en matière de réparations<sup>2</sup>.

L'article présente d'abord la théorie des dettes souveraines et la replace dans une perspective contemporaine. Puis il examine les régimes de réparation qui se sont succédés entre 1920 et 1934 et analyse leurs implications en termes d'incitation pour la définition de la politique économique en Allemagne. Il conclut par une série de remarques sur les implications de la critique keynésienne pour les politiques de réparation.

## Les réparations allemandes : un problème de capacité ou de volonté ?

Les politiques de réparation conçues par les Alliés après la première guerre mondiale poursuivaient le double objectif d'obtenir de l'Allemagne une réparation pour les dommages de guerre et d'affaiblir son potentiel économique. Ces politiques prêtaient le flanc à une critique théorique évidente, du fait qu'elles risquaient de réduire la capacité de paiement de l'Allemagne à long terme. Cependant, des éléments montrent que la capacité de paiement n'a pas été la contrainte déterminante : d'autres restrictions sont entrées en jeu avant qu'elle ne se manifeste.

Parmi ces restrictions, il y a la capacité limitée des alliés à obtenir le règlement de ces réparations, mise en évidence par la théorie des dettes souveraines.

2. La notion de régime macroéconomique est utilisée avec des degrés de précision variables dans la littérature appliquée. Dans le cadre d'un débat à caractère historique fondé sur des variables d'état non-observables, tels que les paramètres d'anticipation, l'utilisation de ce concept présente des risques évidents (voir la contribution de Mouré à ce volume). La variable d'état que nous utilisons ici est le degré de souplesse de la contrainte d'accès au crédit étranger pour l'Allemagne, laquelle dépend des cadres institutionnels (plus ou moins exogènes) établis par les différents régimes de réparation.

De fait, les effets potentiels des sanctions commerciales, des mesures d'embargo et d'autres types de mesures coercitives à l'encontre des débiteurs récalcitrants sont limités. Le pays débiteur peut interrompre ses échanges commerciaux avec ses créanciers sans que cela s'accompagne d'une perte importante de bien-être économique, et le bien-être assuré par l'autarcie (ou par une réorientation des échanges avec d'autres partenaires commerciaux) définit une contrainte de participation sur le marché international du crédit. Dans le cas qui nous occupe, cette limite correspond également au montant maximum des réparations pouvant être exigées de l'Allemagne. Le montant de la dette de réparation et les résultats d'un test sur le marché donnent à penser que les réparations exigées de l'Allemagne dépassaient probablement cette limite.

### Le niveau de la dette de réparation

Le montant des réparations en 1921 représentait presque 300 % du PNB de l'Allemagne de 1913. La dette de réparation comprenait trois éléments : les obligations A, B et C. Les obligations A (environ 10 milliards de marks-or) étaient censées rembourser les dommages de guerre directs. Les obligations B (42 milliards de marks-or) correspondaient à la prise en charge par l'Allemagne de la dette interalliée due aux Etats-Unis par la Grande-Bretagne et la France. La fraction principale (80 milliards de marks-or), représentée par les obligations C, avait un caractère plus hypothétique et avait été imposée à l'Allemagne pour satisfaire les parlements et l'opinion publique en Europe occidentale. Dans la mesure où les Allemands avaient été informés, par voie diplomatique, que le paiement des obligations C ne serait probablement pas exigé (Feldman, 1995), nous n'en tiendront généralement pas compte par la suite. Pour évaluer le « fardeau » représenté par ces dettes en termes de produit national, il est utile de comparer la dette nationale allemande en 1920 – avec et sans réparations – avec le produit national en 1913 (TABLEAU 1).

TABLEAU 1

Dette nationale : valeur-or et valeur en pourcentage du PNB							
	Allemagne		Grande-Bretagne		France		
	Total en milliards de marks-or	En % du PNB de 1913	Total en millions de livres sterling	En % du PNB de 1913	Total en millions de francs	En % du PNB de 1913	
I. Dette nationale en 1913	32,8	63	711	33	33637	67	
II. Dette nationale en 1920	25,2	48	3160	144	66953	135	
III. Obligations A + B	52	99					
IV. (II.+ obligations A+B)	77,2	147					
V. Obligations C	80	152					
Total général							
(IV. + obligations C)	157,2	299					

La première ligne du tableau indique que la dette nationale allemande en 1913 représentait 63 % du produit national, un chiffre similaire à celui enregistré par la France, mais deux fois plus élevé que celui de la Grande-Bretagne<sup>3</sup>. En 1920, l'inflation avait déjà ramené la valeur du mark-papier à environ 10 % de sa valeur d'avant-guerre. En conséquence, le fardeau de la dette nationale en 1920 était plus faible en Allemagne qu'en Grande-Bretagne et en France. Pour calculer le montant total de l'endettement, il nous faut ajouter les réparations. Les seules obligations A (10 milliards) constituent ce que l'on pourrait appeler « l'indemnité nette » ; elles représentaient un peu moins de 20 % du PNB de 1913. Si l'on ajoute l'indemnité nette au fardeau de la dette nationale allemande (48 % du PNB de 1913, voir TABLEAU 1, ligne II), on arrive à un montant de 68 % du PNB de 1913.

Un fardeau de cette ampleur n'aurait pas dépassé, loin s'en faut, les chiffres atteints en d'autres occasions. À titre d'exemple, le rapport entre la dette nationale française de 1871 et le PIB de la France de 1869 était d'environ 55-60 %. Si l'on ajoute l'indemnité de 1871 due à la Prusse, le fardeau passe à 75-80 %, ce qui est à peu près comparable au cas qui nous occupe (Ritschl, 1996). Si les Allemands n'avaient eu à payer que l'indemnité nette après 1920, le problème des réparations serait resté marginal dans l'histoire européenne.

Néanmoins, il faut ajouter à ce montant les 42 milliards de marks-or dus au titre du remboursement de la dette interalliée (obligations B). Ensemble, les obligations A et B représentaient 99 % du PNB de 1913 (TABLEAU 1, ligne III). Si l'on ajoute à ce chiffre la part de la dette nationale existante, on obtient un fardeau équivalent à 150 % du PNB de 1913. En termes relatifs, ce montant représente un peu moins du double du fardeau français après 1871, mais il n'est pas supérieur au fardeau global de l'endettement de la France et de la Grande-Bretagne en 1920 (TABLEAU 1, ligne II). Par conséquent, notre premier test ne produit pas de résultats tranchés : le fardeau des réparations allemandes (à savoir, les obligations A+B) est de toute évidence très élevé et dépasse largement le fardeau de la France en 1871, mais la charge totale (qui inclut l'encours de la dette nationale existante) est la même que dans les pays vainqueurs.

Les auteurs des mesures de réparation avaient peut-être ces chiffres à l'esprit en 1920. Par ailleurs, dans un manuel allemand d'économie paru en 1927, on trouve des calculs du même ordre que ceux décrits ci-dessus (Eheberg, 1927). En conséquence, si l'on tient compte uniquement du montant de ce fardeau, on ne voit pas bien pourquoi l'Allemagne n'aurait pas voulu, ou pu, payer. Les chiffres ne deviennent réellement faramineux que si l'on ajoute au total du tableau les obligations C, conçues à des fins de propagande. Le total des réparations (obligations A+B+C) se monte alors à 132 milliards de marks-or, soit 2,5 fois le PNB de 1913. Pour sa part, la charge d'endettement totale atteint presque 300 % du PNB de 1913. Néanmoins, personne n'a jamais demandé à l'Allemagne de payer les obligations C, à l'exception peut-être de quelques obscurs parlementaires français et britanniques et – ce qui est plus important – de l'extrême droite allemande,

3. Il est à noter que la moitié de la dette publique allemande de 1913 était imputable aux Länder et un tiers aux municipalités. Voir Bundesbank (1976, p. 313) pour la ventilation de la dette.

qui voyait dans ces obligations un instrument de propagande des plus efficaces. Dans ces conditions, pourquoi l'Allemagne n'a-t-elle pas payé ?

### Réalisation d'un test contrefactuel sur le marché

Pour déterminer la capacité de paiement de l'Allemagne, on aurait pu réaliser un simple test sur le marché et établir ainsi la viabilité des réparations. Ce test aurait consisté à tenter d'émettre les obligations sur les marchés internationaux. Après tout, la France avait employé cette méthode avec succès après la guerre de 1871. Selon Bulow et Rogoff (1989), à l'équilibre, de tels instruments de dette peuvent être émis à la valeur du marché tant que le service anticipé de la dette est inférieur à la contrainte de participation, cette limite marquant un risque de surendettement. Lorsqu'il y a surendettement, la valeur de marché de toutes les dettes marginales émises devient nulle. Ainsi, l'incapacité du marché à accepter les obligations de réparation aurait signifié que la dette exigée par les Alliés dépassait la contrainte de participation telle qu'elle était perçue par le marché. En d'autres termes, les marchés auraient prédit qu'il y avait une incitation, pour l'Allemagne, à ne pas rembourser l'intégralité de sa dette.

De fait, l'idée d'émettre les titres de réparation sur les marchés internationaux a rapidement été abandonnée, les experts ayant prédit que les marchés absorberaient seulement les obligations A mais pas les B (voir, par exemple, Feldman, 1995). Cela signifie que même la part la plus limitée de la dette de réparation de 1921 (c'est-à-dire la ligne III du TABLEAU 1) étaient de nature à créer une situation de surendettement, indépendamment de la « capacité » de l'Allemagne à payer.

À première vue, les résultats de ce test semblent présenter un paradoxe : pourquoi l'ajout des obligations A et B à la dette allemande entraîne-t-elle un surendettement, alors que des fardeaux similaires n'en provoquent pas en Grande-Bretagne et en France ? Il existe deux réponses à cette question. Premièrement, la majeure partie de la dette allemande (les obligations A et B) était due à des créanciers étrangers, tandis que dans le cas de la Grande-Bretagne et de la France, la structure de la dette était plus équilibrée. Cela signifie que pour un même volume d'endettement total, l'incitation à faire défaut était plus importante pour l'Allemagne. Deuxièmement, les avoirs de l'Allemagne à l'étranger, brevets et marques compris, avaient été saisis. De ce fait, les menaces de représailles en cas de défaut de paiement étaient atténuées, ce qui réduisait d'autant l'incitation de l'Allemagne à honorer ses obligations internationales. En résumé, l'Allemagne n'avait pas grand-chose à perdre, si bien que la simple addition du montant des réparations et de la dette existante n'a pas grand sens : compte tenu de l'importance de la dette extérieure, ce n'est pas seulement la capacité à payer qui est en jeu, mais aussi la volonté de payer. En outre, bien que la charge de l'endettement allemand n'ait pas été pas supérieure de beaucoup à celle de la Grande-Bretagne et de la France, les éléments incitant à ne pas honorer le service de la dette étaient comparativement plus nombreux dans le cas de l'Allemagne.

De fait, les Allemands n'ont pas payé ou tout au moins, ils n'ont pas beaucoup

payé. Même si le montant brut des paiements effectués au titre des réparations a été très élevé – les estimations varient fortement, avec une moyenne de l'ordre de 30 milliards de marks-or – (voir Bundesbank, 1976), l'Allemagne est parvenue à transférer le fardeau de sa dette sur les autres nations, en payant les réparations à crédit, en épuisant les réserves de change des autres pays par le jeu de l'inflation, etc. L'historien américain Schuker (1988) a parlé à cet égard des « réparations des Etats-Unis à l'Allemagne ».

Le point de vue selon lequel ce n'est pas la capacité de paiement de l'Allemagne qui a limité le montant des réparations, mais sa volonté de payer, a déjà été formulé par le passé – et il n'est guère surprenant qu'il l'ait été par un Français. Dans une critique virulente de Keynes, Etienne Mantoux (1946) note que pendant la seconde guerre mondiale, les Nazis ont ponctionné un volume de ressources considérable dans les pays occupés de l'Europe continentale. L'auteur en conclut qu'après la première guerre mondiale, c'est le refus de payer des Allemands, associé au manque de détermination des Alliés, qui a empêché des politiques similaires d'aboutir.

Selon nous, Mantoux avait globalement raison. Le succès relativement limité des politiques de réparation alliées est probablement à mettre au compte du caractère timoré des méthodes utilisées. Pour atteindre leurs objectifs, les Nazis n'ont pas hésité à employer des méthodes radicales dont aucun des hommes politiques au pouvoir après la première guerre mondiale n'aurait eu l'idée. Cependant, il est possible que Mantoux n'ait qu'en partie raison. En effet, un nombre croissant d'ouvrages mettent en évidence le succès limité – et l'échec final – des politiques de prédation nazies pendant la seconde guerre mondiale, ce qui étaye encore une fois les principes fondamentaux de la théorie des dettes souveraines.

## Réparations et régimes macroéconomiques

Etudions maintenant de manière relativement détaillée l'évolution des politiques de réparation dans le temps. Sachant que ces politiques ont été modifiées à plusieurs reprises, nous identifierons leurs effets respectifs en termes d'incitations et leurs implications pour les contraintes d'endettement extérieur de l'économie allemande. Cette analyse nous amènera à l'hypothèse principale de cet article selon laquelle l'évolution des politiques de réparation vis-à-vis de l'Allemagne a eu une incidence profonde sur les contraintes régissant la politique macroéconomique. Nous identifierons plusieurs « régimes de réparation » successifs, dont chacun a influencé la politique macroéconomique en atténuant ou en durcissant la contrainte d'accès au crédit étranger.

Le fait qu'il ait pu en être ainsi mérite réflexion. Pourquoi la modification des régimes de réparation aurait-elle influencé l'économie allemande selon un schéma évoluant de manière systématique dans le temps ? Compte tenu de la situation de

surendettement initial du pays, on pouvait s'attendre à ce que les principaux paramètres macroéconomiques soient relativement stables. Logiquement, l'Allemagne aurait dû connaître une crise d'endettement prolongée et être obligée, pendant un long moment, de pratiquer une politique déflationniste afin que sa balance des paiements dégage des excédents. Or, l'Allemagne n'a pas connu cette stabilité : le cycle économique et la balance des paiements du pays ont au contraire subi de fortes variations. Entre 1921 et 1923, l'instabilité est extrême, le problème des réparations se doublant d'une tendance hyperinflationniste et nous verrons par la suite que la simultanéité des deux événements n'est peut-être pas fortuite (Webb, 1989). Ces troubles cèdent le pas à un interlude extrêmement curieux et inattendu : entre 1924 et 1929, l'Allemagne se remet rapidement de l'inflation, attire un volume massif de capitaux étranger et prend part au boum des années vingt. Elle parvient même à payer les réparations. En 1929 survient un autre changement brusque – négatif cette fois. L'économie allemande s'enfonce rapidement dans la dépression et des politiques d'austérité sont instaurées avant la fin de l'année. Au début de 1930, un régime d'exception est mis en place et le pays espère avec une angoisse croissante que les réparations seront supprimées avant que les Nazis arrivent au pouvoir. Ironiquement, ces espoirs se concrétisent en 1932, mais le processus de déstabilisation politique est déjà très avancé. L'arrivée des Nazis au pouvoir coïncide avec l'instauration d'un nouveau régime macroéconomique. Le pays, qui opte pour l'autarcie, cesse de rembourser sa dette et connaît une reprise économique administrée et une expansion du crédit.

Aussi différentes soient-elles, ces phases ont toutes un point commun : chacune se caractérise par un régime de la balance des paiements bien spécifique. Ceci est paradoxal : eu égard au montant très élevé des réparations exigées, l'Allemagne aurait dû traverser une longue crise de l'endettement, et sa balance des paiements aurait dû se stabiliser autour d'un quasi-équilibre du compte courant. Pourquoi l'Allemagne a-t-elle facilement accès au crédit étranger à certaines périodes et pas à d'autres ? Pourquoi le fardeau des réparations ne décourage-t-il pas automatiquement les créanciers étrangers ? Enfin, qui peut bien être incité à investir dans une entreprise en faillite ?

### Inflation et seigneurage : le premier régime de réparation, 1921-1923

Nous nous proposons dans un premier temps d'identifier les liens éventuels entre les effets d'incitation des réparations et l'apparition de l'hyperinflation. Ce problème ayant été peu étudié, notre argumentation demeure nécessairement hypothétique, quoique certaines études historiographiques récentes contiennent des éléments éclairants à ce sujet (voir notamment Webb, 1989 ; Feldman, 1995).

L'hyperinflation allemande a souvent été attribuée à un problème de politique de distribution et au retard du processus de stabilisation (Holtfrerich, 1986 ; Ferguson, 1997). L'argument est en l'occurrence le suivant : les désaccords concernant la répartition des prélèvements fiscaux entre les différentes catégories sociales ont retardé l'élargissement de l'assiette de l'impôt et, de ce fait, l'Etat a été contraint d'utiliser la planche à billets pour financer ses déficits. Cette

interprétation a attiré l'attention des théoriciens, qui l'ont formulée à l'aide de la théorie des jeux (Alesina & Drazen, 1991).

Néanmoins, cette version contredit les faits. L'adoption de la constitution de Weimar en 1920 représentait une tentative consensuelle, de la part du patronat et des syndicats, de stabiliser l'économie. La nouvelle constitution entraînait un transfert des pouvoirs des Länder au profit de l'Etat central. Rompant brusquement avec la tradition de décentralisation de l'Allemagne impériale, elle concentrait les pouvoirs fiscaux, y compris en matière de collecte, entre les mains du gouvernement central (Pagenkopf, 1977). Les nouveaux barèmes élargissaient l'assiette fiscale et prévoyaient des taux d'imposition nettement supérieurs à ceux du passé. Par conséquent, l'origine du problème n'est pas à rechercher dans l'absence d'un système fiscal suffisamment performant. Si l'Etat a poursuivi sa politique de financement inflationniste des déficits, c'est pour une autre raison.

Les réparations constituent une explication possible. En mars 1920, c'est-à-dire au moment de l'adoption de la nouvelle constitution, le montant final des réparations n'était pas encore connu (il a été déterminé en janvier 1921). Les Allemands pensaient que le coût des réparations serait élevé mais supportable – c'est d'ailleurs l'une des raisons pour lesquelles cette réforme radicale a pu voir le jour. À l'époque, l'Allemagne croyait encore qu'il serait dans son intérêt de verser régulièrement les sommes dues. C'est pourquoi, il lui fallait se doter d'un système fiscal performant, tout comme la France après 1871, lorsque les intérêts de la dette publique constituaient le premier poste de dépense du budget central. Les Allemands tablaient sur des réparations d'un montant équivalent à la dette de 1871, additionnée d'une fraction de la dette interalliée, espérant que les Etats-Unis annuleraient une grande partie de la dette. Au total, cela aurait donné un montant d'environ 20 milliards de marks-or ou un peu plus, et sur cette base, les Allemands ont fait une offre initiale de 10-15 milliards de marks (Feldman, 1995).

Compte tenu de ces anticipations, il n'est pas surprenant qu'une large coalition ait apporté son soutien à la nouvelle constitution et à la stabilité budgétaire. Le début de l'été 1920 a été marqué par une tentative de putsch, mais celui-ci a avorté en raison d'une grève générale et de l'absence de soutien de la part du patronat. Avec l'entrée en vigueur de la nouvelle législation fiscale, les recettes ont progressivement augmenté. Dès l'été, le budget de l'Etat fédéral était proche de l'équilibre, et la croissance de la masse monétaire et l'inflation ont ralenti rapidement. La presse a commencé à faire l'éloge de Erzberger, ministre des Finances et architecte du nouveau système fiscal, félicité pour son habileté et son succès dans la lutte contre l'inflation. Même si le chômage commençait à augmenter, les syndicats apportaient eux aussi leur soutien à la politique de stabilisation. En somme, en 1920, la stabilisation du budget de l'Etat semblait bien amorcée, ainsi que plus généralement, le nouvel ordre instauré par la constitution de Weimar. Dans ces conditions, pourquoi l'inflation a-t-elle dérapé ?

Le revirement s'est produit à l'automne 1920, lorsque les Allemands ont appris que le montant des réparations serait considérablement supérieur à ce

qu'ils prévoyaient – probablement au moins 80 milliards de marks-or. Cette nouvelle a déclenché un quasi-boycott fiscal : les contribuables ont décidé de conserver leur déclaration jusqu'au dernier moment, et les autorités fiscales ont tardé à réclamer les sommes dues, beaucoup considérant qu'elles servaient uniquement à payer les intérêts des Alliés. Il en a résulté une baisse des recettes publiques qui a de nouveau été compensée par l'escompte officiel de la Reichsbank. L'inflation est alors repartie<sup>4</sup>.

L'inflation s'est révélée une arme redoutable contre les pays à qui étaient payées les réparations, au moins à court terme. En effet, elle a protégé l'Allemagne contre le ralentissement international de 1920/21, encourageant une hausse des exportations et alimentant la demande interne (Holtfrerich, 1986). Elle a également porté préjudice au reste des créanciers étrangers de l'Allemagne – principalement des pays neutres – en entraînant une dépréciation des réserves de marks-papier qu'ils avaient accumulées pendant la période de stabilisation (Feldman, 1995). L'inflation a, de surcroît, paralysé le système financier dont dépendait le transfert régulier des réparations.

D'après la théorie des dettes souveraines, un défaut de paiement aussi net aurait dû se solder par l'application de sanctions, et une situation de surendettement aurait débouché sur des transferts partiels<sup>5</sup>. En 1922, les créanciers ont pris des sanctions à l'encontre de l'Allemagne, arguant du fait que celle-ci n'était pas à jour de ses remboursements et qu'elle refusait de payer plus que le minimum requis. À la fin de l'année, les titulaires de la dette de réparation déclaraient l'Allemagne en cessation de paiement. Au début de 1923, la France et la Belgique occupaient la Ruhr afin de garantir des transferts réguliers et de renforcer la pression sur le gouvernement allemand.

Les résultats mitigés de l'occupation de la Ruhr illustrent clairement que les mesures de rétorsion prises à l'encontre d'un débiteur souverain ont une efficacité limitée. D'une part, le coût social pour l'Allemagne a augmenté dans des proportions considérables. Le gouvernement allemand avait appelé à la résistance passive dans les zones occupées et promis de renflouer les entreprises pénalisées. En conséquence, l'inflation a fini par échapper à son contrôle, réduisant en termes réels les recettes publiques, ce qui a alimenté l'accélération de la hausse des prix. Le chômage, pour sa part, s'est fortement aggravé, provoquant des troubles sociaux qui ont culminé avec les émeutes lancées par les communistes dans plusieurs régions d'Allemagne et le putsch manqué d'Hitler à Munich. D'autre part, l'occupation de la Ruhr a aussi coûté cher aux Alliés et ne leur a pas rapporté

4. En l'espace de quelques mois, le climat politique est devenu extrêmement tendu en Allemagne. Erzberger a été accusé d'avoir conçu la législation fiscale de connivence avec les Alliés. Son cas était aggravé par le fait qu'il avait été membre de la délégation allemande signataire de l'armistice de 1918. Après une campagne médiatique virulente, teintée de forts accents antisémites, Erzberger a été contraint de démissionner dans des conditions humiliantes et a été assassiné quelques mois plus tard, comme devait l'être Rathenau, ministre des Affaires étrangères, en 1922.

5. Bulow et Rogoff (1989) présentent un modèle de négociation applicable à une situation de surendettement, dans lequel le montant des versements est déterminé par un jeu de Rubinstein à offres alternatives. Le résultat du processus de négociation est déterminé, d'une part, par le taux de préférence pour le présent des deux parties, et d'autre part, par le coût des sanctions pour les créanciers et la perte de bien-être économique que subit le débiteur du fait de la réduction de ses gains commerciaux à la suite de l'application des sanctions.

grand-chose financièrement. Compte tenu du coût élevé des sanctions pour les deux parties, il devenait envisageable de renégocier. Et de fait, c'est ce qui se produisit – comme le prédit d'ailleurs le modèle de Bulow et Rogoff (1989) : après des négociations houleuses, un nouveau calendrier de paiement a finalement été arrêté. Celui-ci a certes permis certains paiements, mais dans des proportions nettement inférieures à ce qui était convenu. Les modalités particulières de ces paiements ont contribué à stabiliser l'économie allemande (et probablement française) pendant le restant de la décennie. Néanmoins, ce nouveau dispositif comportait de nombreuses contradictions que nous allons étudier plus en détail.

### Réparations à crédit : le deuxième régime de réparation, 1924-1929

L'interlude de 1924-1929, qui correspond à la mise en œuvre du Plan Dawes, est difficile à interpréter. L'occupation de la Ruhr en 1923 aurait dû déboucher sur un compromis politique qui aurait conduit à la stabilisation de l'Allemagne et au paiement des réparations, quoique pour des montants nettement réduits. *Ex ante*, la solution la plus plausible aurait été d'obliger l'Allemagne à payer une somme juste assez réduite pour ne pas l'inciter à faire défaut<sup>6</sup>. Avec cette solution, le calendrier de paiement des réparations devenait plus réaliste mais l'Allemagne restait surendettée. En tout état de cause, ce régime de réparation aurait dû porter un sérieux coup à la solvabilité commerciale de l'Allemagne et l'empêcher d'attirer un volume de capitaux étrangers important, aussi longtemps qu'elle devrait s'acquitter de sa dette de réparation. Or, il en est allé autrement. Après 1924, les capitaux ont afflué en Allemagne, provoquant une poussée artificielle de la consommation. En fait, les afflux de capitaux ont été tellement massifs que les réparations ont été payées exclusivement à crédit. Comment cela se fait-il ? Comment un pays en faillite a-t-il pu attirer autant de capitaux étrangers ?

Elaboré par les Américains, le Plan de stabilisation Dawes prévoyait un retour de l'Allemagne à l'étalon-or, l'octroi d'un prêt de stabilisation et un nouveau échéancier de paiement des réparations. En outre, il comportait une clause ingénieuse qui protégeait les réserves de change allemandes contre les effets des transferts de réparation. En tant que tel, le Plan Dawes répondait aux demandes de Keynes (1922), qui estimait que le montant des réparations ne devait pas excéder la capacité à payer de l'Allemagne et que la monnaie allemande devait être protégée contre d'éventuelles crises de paiement. De fait, le Plan Dawes assurait que les transferts ne seraient pas inconditionnels et qu'en Allemagne les investissements internationaux seraient autorisés pour accroître sa future capacité à payer. Si le Plan Dawes avait pour objectif d'éviter la crise de transfert prédite par Keynes, il a parfaitement rempli sa mission. L'Allemagne a payé, mais pas sur ses ressources propres. Les transferts effectués au titre des réparations ont été compensés par des afflux de capitaux, de sorte que les réparations ont été entièrement recyclées.

6. Il faut noter qu'en faisant défaut une nouvelle fois, l'Allemagne s'exposait au risque de revivre l'expérience désastreuse de l'occupation de la Ruhr ou de se voir appliquer des sanctions tout aussi préjudiciables. Néanmoins, comme l'application et le maintien de sanctions coûtaient aussi cher aux Alliés, l'Allemagne a bénéficié d'une certaine marge de manœuvre pour négocier le montant des paiements de réparation.

À ce stade de l'analyse, il faut faire une pause pour examiner l'explication économique standard de ce phénomène. Dans les années quarante, des universitaires (en particulier Metzler, 1942) ont élaboré ce que l'on a appelé la théorie keynésienne du problème des transferts, pour modéliser une situation dans laquelle les paiements de transfert d'un pays sont compensés par des afflux de capitaux. Dans ce modèle, les transferts (c'est-à-dire, ici, les paiements de réparation) provoquent une hausse des taux d'intérêt intérieurs, ce qui, en contrepartie, entraîne des entrées de capitaux. Le volume et le sens des transferts nets de ressources ne sont pas déterminés *a priori* et dépendent des valeurs des paramètres.

À première vue, le modèle des transferts keynésien offre une bonne interprétation du Plan Dawes, du fait que les afflux de capitaux ont été suffisants pour engendrer un transfert net de ressources de l'étranger vers l'Allemagne. Il reste néanmoins une énigme à résoudre : comment l'Allemagne a-t-elle pu attirer les créanciers étrangers alors qu'elle était massivement surendettée ?

Pour répondre à cette question, il nous faut examiner le problème des flux et des stocks de la balance des paiements allemande en termes d'incitations, ce que ne permet pas de faire le modèle en circuit keynésien. En fait, le Plan Dawes a incité fortement les marchés financiers internationaux à octroyer de nouveaux crédits à l'Allemagne. Cela faisait partie de la stratégie politique des États-Unis, qui souhaitaient rendre les économies européennes viables et atténuer les tensions politiques (Link, 1970 ; Schuker, 1976). Néanmoins, comme nous allons le voir maintenant, ces incitations ont eu un prix élevé, puisqu'elles ont repoussé à plus tard l'heure de vérité et rendu encore plus difficile la négociation d'un accord définitif.

La décision des crédateurs d'octroyer ou non de nouveaux fonds à un débiteur dépend du rang dont bénéficiera leur nouvelle créance. S'il s'agit d'une créance de rang inférieur (ce qui est généralement le cas dans la pratique), elle sera la première sacrifiée en cas de suspension ou de restriction des remboursements de la part du débiteur. Par conséquent, en conditions normales, tout nouveau créancier potentiel de l'Allemagne aurait évalué ses risques et aurait observé qu'en vertu des dispositions du traité de paix de 1919, les demandes de réparation avaient un rang supérieur à celui des créances commerciales. Dans ces conditions, il aurait été très difficile pour l'Allemagne d'obtenir des crédits.

Pour éviter une telle issue, le Plan Dawes avait prévu une échappatoire en apparence ingénieuse : en vertu de la clause de protection contre les transferts, la Reichsbank, la banque centrale allemande, ne libérerait des devises pour payer les réparations qu'une fois toutes les créances commerciales satisfaites. Dans les faits, cette clause provoquait une inversion du rang des créances si bien qu'en cas de pénurie de devises, les créances commerciales devenaient prioritaires par rapport aux réparations.

On comprend mieux, dans ces conditions, pourquoi les capitaux ont afflué en Allemagne en dépit des réparations. D'après les dispositions du Plan Dawes, les nouvelles créances commerciales acquéraient un rang supérieur à celui des répa-

rations. Par conséquent, prêter à Allemagne devenait à nouveau relativement sûr, et les besoins du pays étaient considérables. Mais pour l'Allemagne, quelles étaient les incitations à recourir au crédit ? Compte tenu des réparations à payer, n'était-il pas quelque peu inconsidéré d'emprunter ? Et quels étaient les risques pour les Alliés ? Nous nous proposons d'examiner tour à tour les deux catégories de risque.

Nous avons déjà indiqué (Ritschl, 1995) qu'il existait pour l'Allemagne une incitation assez perverse à recourir au crédit. Dès lors que les demandes de réparation sont élevées mais de rang inférieur, le débiteur est incité à se surendetter. Il va alors s'efforcer d'émettre le plus possible de titres de dette prioritaires afin d'évincer la dette de réparation. La logique de ce raisonnement est simple. Prenons le cas d'un débiteur qui aurait appris que ses créanciers allaient lui confisquer demain tous ses avoirs, à l'exception d'un minimum légal qu'ils sont obligés de lui laisser<sup>7</sup>. Si quelqu'un proposait aujourd'hui à ce débiteur un crédit supplémentaire, l'accepterait-il ? Le bon sens et la théorie des dettes souveraines nous disent que oui : en effet, ce crédit lui permet d'accroître sa consommation d'aujourd'hui sans réduire son utilité de demain. Comme il est déjà surendetté, la perte marginale que porte le crédit accepté aujourd'hui à sa richesse de demain est nulle.

Les dirigeants allemands de l'époque ont parfaitement compris cette incitation. Comme l'indiquait une note interne du ministère des Affaires étrangères : « Plus nous emprunterons à l'étranger, moins nous aurons à payer au titre des réparations » (McNeill, 1986). Les spécialistes de l'histoire politique s'accordent à dire que la politique de Stresemann a consisté à rendre les créanciers étrangers otages du problème des réparations (Link, 1970 ; Schuker, 1988). Si les banquiers new yorkais investissaient suffisamment en Allemagne, ils deviendraient un allié puissant de cette dernière dans sa lutte contre les réparations futures.

En conséquence, l'Allemagne a orchestré une ruée sur le crédit étranger. Pour assurer un afflux suffisant de capitaux, l'État a consenti des avantages fiscaux sur les emprunts extérieurs, et les tentatives de la Reichsbank pour limiter les emprunts à l'étranger des Länder et des municipalités ont été systématiquement contrées (James, 1985). Le TABLEAU 2 présente les données de la balance des paiements allemande sur la période 1925-1933.

Comme l'indique la dernière colonne du tableau, les réparations et les intérêts dus sur la dette extérieure ont vite augmenté pendant la deuxième moitié de la décennie. La balance des opérations courantes est restée déficitaire jusqu'en 1930, ce qui signifie que l'Allemagne a accumulé une dette extérieure pyramidale.

7. Cette analogie avec le cas d'un débiteur privé n'est pas tout à fait correcte. La législation sur la faillite assure une protection juridique au créancier et au débiteur. En revanche, dans le cas d'un débiteur souverain – qui est celui qui nous occupe – ces dispositions légales sont inexistantes ou ne sont pas applicables. Deux éléments limitent les possibilités d'application des dispositions existantes. Premièrement, les sanctions ont un effet limité car le débiteur peut opter pour l'autarcie ou réorienter ses échanges au prix d'une perte de bien-être économique restreinte. Deuxièmement, l'application des sanctions peut être coûteuse pour les créanciers, comme dans le cas de l'occupation de la Ruhr en 1923.

TABLEAU 2

## La balance des paiements de l'Allemagne, 1925-1933

En millions de Reichsmark

	Solde commercial	Intérêts	Solde commercial et intérêts	Réparations	Solde courant	dont : réparations + intérêts
1925	-2 930	-6	-2 936	-1 057	-3 045	-1 063
1926	335	-173	162	-1 191	-39	-1 364
1927	-3 194	-345	-3 539	-1 584	-4 244	-1 929
1928	-1 411	-563	-1 974	-1 990	-3 192	-2 553
1929	1 663	-800	863	-2 337	-2 469	-3 137
1930	1 851	-1 000	851	-1 706	-61	-2 706
1931	3 585	-1 200	2 385	-988	1 040	-2 188
1932	1 952	-900	1 052	-160	257	-1 060
1933	1 513	-847	666	-	132	-847

Source : *Statistisches Jahrbuch für das deutsche Reich*, plusieurs éditions.

La plupart de ces ressources était investie à des fins improductives dans le secteur public : programmes de logements sociaux, construction de stades, d'infrastructures municipales et de lignes de métro, début de l'électrification des lignes ferroviaires, etc. Le maire de Cologne, Konrad Adenauer (qui devait devenir le premier Chancelier ouest-allemand après la seconde guerre mondiale) a même fait construire la première autoroute allemande entre Cologne et Bonn. Les rapports annuels de l'Agent des réparations sont riches en plaintes déplorant que les prêts consentis à l'Allemagne n'aient pas été utilisés de manière plus productive (Agent des réparations, 1928 & 1929).

La majeure partie de ces crédits a néanmoins été consacrée au paiement des réparations. L'Allemagne s'est engagée dans ce que l'on appelle communément une stratégie à la Ponzi, finançant les réparations et le service de la dette en s'endettant encore davantage. Comme la plupart de ses prêts avaient été souscrits auprès des Etats-Unis, une vaste machine de recyclage des crédits a été mise en place : les prêts américains aidaient l'Allemagne à payer les réparations, ce qui permettait aux Alliés européens d'honorer leurs obligations vis-à-vis des Etats-Unis.

Mais quel intérêt pouvait-il bien y avoir à participer à ce plan pour tout autre pays que l'Allemagne ? Était-ce de la folie, comme le suggérait Mantoux (1946), que les Alliés tolèrent ce système, influencés par les idées de Keynes (1922) sur le nécessaire rétablissement de la capacité de paiement de l'Allemagne ? Ou alors, les Allemands se seraient-ils tout simplement montrés plus rusés que leurs homologues occidentaux, comme l'a affirmé Schuker (1988) ? Il existe plusieurs explications possibles à l'adoption du Plan Dawes. Premièrement, on peut avancer qu'il était dans l'intérêt de la communauté bancaire internationale – et plus particulièrement des Etats-Unis – de rouvrir le marché du crédit allemand. S'il y avait un risque que le fardeau des réparations annihile l'incitation de l'Allemagne à rembourser ses dettes, les marchés des capitaux avaient intérêt à bloquer les répa-

rations. Comme il n'était pas possible de le faire officiellement sans modifier le Traité de Versailles, il valait mieux mettre en place un mécanisme de protection contre les transferts, difficilement compréhensible pour le public. En fait, M. Dawes lui-même était banquier. On peut donc faire l'hypothèse que le Plan Dawes servait en priorité cette catégorie d'intérêts (voir Link, 1970, Schuker, 1988, et McNeil, 1986, qui penchent pour cette interprétation). Nous ne pouvons pas entièrement écarter cette hypothèse. Toutefois, cela signifierait que les dirigeants politiques de l'époque et leurs conseillers n'étaient pas capables de comprendre que les experts financiers qui agissaient en leur nom ne défendaient pas leurs intérêts.

La deuxième hypothèse est que les experts eux-mêmes ne comprenaient pas ce qu'ils faisaient. En d'autres termes, ils ont ouvert les vannes des marchés internationaux du crédit, libérant un flux presque illimité de capitaux, sans mesurer les conséquences de leurs actes. Outre qu'elle est en soi peu crédible, cette interprétation ne cadre pas avec le fait que d'autres pays européens, notamment l'Autriche, étaient soumis à un contrôle international rigoureux de leur accès au crédit étranger, qui avait pour but d'éviter leur surendettement (sur l'Autriche, voir par exemple Schubert, 1991). Par conséquent, le manque de connaissances sur les moyens de contrôler le comportement d'un pays débiteur n'est pas une hypothèse plausible.

L'explication la plus probable est la suivante : même du point de vue des Alliés, le Plan Dawes avait un caractère incitatif. Le plan de paiement des réparations n'incluait que l'indemnité nette (c'est-à-dire les obligations A) et ne tenait aucun compte des dettes de guerre interalliées (obligations B). Le flou qui entourait le sort de ces dernières constituait la meilleure chance de réussite du plan, mais il représentait aussi son plus gros risque. Les responsables politiques et les experts espéraient à l'époque que l'on pourrait convaincre le Congrès d'annuler la totalité ou une partie de ces dettes en l'espace de quelques années (Link, 1970). Une partie seulement du service de ces dettes ayant été assurée dans les années vingt, il semblait judicieux de mettre en place un dispositif provisoire obligeant l'Allemagne à payer ne serait-ce que l'indemnité nette (obligations A) aux Européens. Si elle payait sa dette à crédit, pas de problème. Si en revanche les Américains refusaient d'annuler les dettes interalliées, il serait toujours temps plus tard d'instaurer un nouveau mécanisme de réparation ne contenant aucune clause de protection. Ainsi, le Plan Dawes offrait un avantage majeur pour les responsables américains : il permettait de gagner du temps tout en favorisant la reconstruction économique de l'Europe par le truchement du crédit américain (voir à ce sujet McNeill, 1986).

### Les transferts menacés : le troisième régime de réparation, 1929-1932

En 1928, alors que les élections présidentielles américaines approchaient et que le Congrès continuait à s'opposer à toute l'annulation des dettes européennes, il est devenu clair que contrairement à ce que l'on avait espéré, les dettes interalliées ne disparaîtraient pas. La France et les Etats-Unis ont alors

signé un accord prévoyant la reprise intégrale des remboursements à partir de 1929/30. Pour leur part, les banquiers new yorkais sont devenus plus réservés sur l'apport de nouveaux crédits à l'Allemagne, et ont commencé à revoir à la baisse leur jugement sur son niveau de risque. Dans le même temps, les banques centrales observaient, elles aussi, la pyramide du crédit allemande avec une inquiétude croissante. Lors de la conférence des banques centrales de Long Island en 1927, Benjamin Strong, gouverneur de la Federal Reserve Bank of New York, avait prédit que dans un délai d'un ou deux ans, le mécanisme de recyclage qui permettait à l'Allemagne de financer ses paiements de réparation *via* les prêts américains allait tomber en panne, provoquant la pire dépression de l'histoire. La seule question, selon lui, était de savoir si la crise éclaterait en Allemagne ou aux Etats-Unis (Link, 1970).

Si les dettes interalliées n'étaient pas annulées, la principale prémisse du Plan Dawes devenait caduque. Pendant la période du Plan Dawes, les marchés du crédit avaient été en mesure d'absorber l'équivalent des obligations A du plan de réparation initial, et comme nous l'avons indiqué ci-dessus, le Plan Dawes avait été conçu dans l'espoir qu'après plusieurs années, les obligations B (les dettes de guerre interalliées) seraient annulées. Cette attente était maintenant déçue. Apparemment, les marchés internationaux du crédit n'absorberaient pas les obligations B : la dette de guerre interalliée était manifestement trop importante pour que sa « commercialisation » ne se heurte pas à un risque-pays majeur. Avec la réapparition de la dette de guerre interalliée, le problème de 1921 se posait de nouveau. Encore une fois, l'Allemagne n'était pas assez solvable. En conséquence, seuls des excédents commerciaux lui permettaient de financer les réparations et d'assurer le service de la dette extérieure accumulée pendant le Plan Dawes. C'est exactement ce qu'avait prédit Benjamin Strong : la machine à recycler les réparations allemandes allait bientôt tomber en panne, et la pyramide des crédits, qui ne cessait de monter depuis 1924, allait s'effondrer.

Le Plan Young de 1929, qui avait pour but de garantir le paiement des dettes de guerre interalliées, comportait essentiellement deux éléments nouveaux. Premièrement, la clause de protection contre les transferts était supprimée. Deuxièmement, les annuités de réparation étaient calculées de manière à assurer le remboursement des crédits interalliés – et d'autres éléments de dette mineurs – sur une période de 59 ans. Si nous raisonnons en termes de valeurs actualisées, les annuités de réparation du Plan Young étaient plus avantageuses pour l'Allemagne que ne l'étaient que les annuités du Plan Dawes (en valeur de 1929). Ce plan prévoyait également l'annulation d'une partie de la dette – habilement cachée à la presse d'Europe occidentale et des Etats-Unis. En revanche, les conditions de paiement étaient beaucoup plus strictes : la suspension des transferts n'était autorisée que pendant un maximum de deux années consécutives et ne pouvait porter que sur une fraction de l'annuité. En fait ceci impliquait qu'il était pratiquement impossible pour l'Allemagne de continuer à payer les réparations à crédit : les réparations représenteraient une obligation de service extérieur prioritaire (par rapport à la dette commerciale) et, ensemble, ces deux éléments représentaient au bas mot 70 % du PNB de 1929.

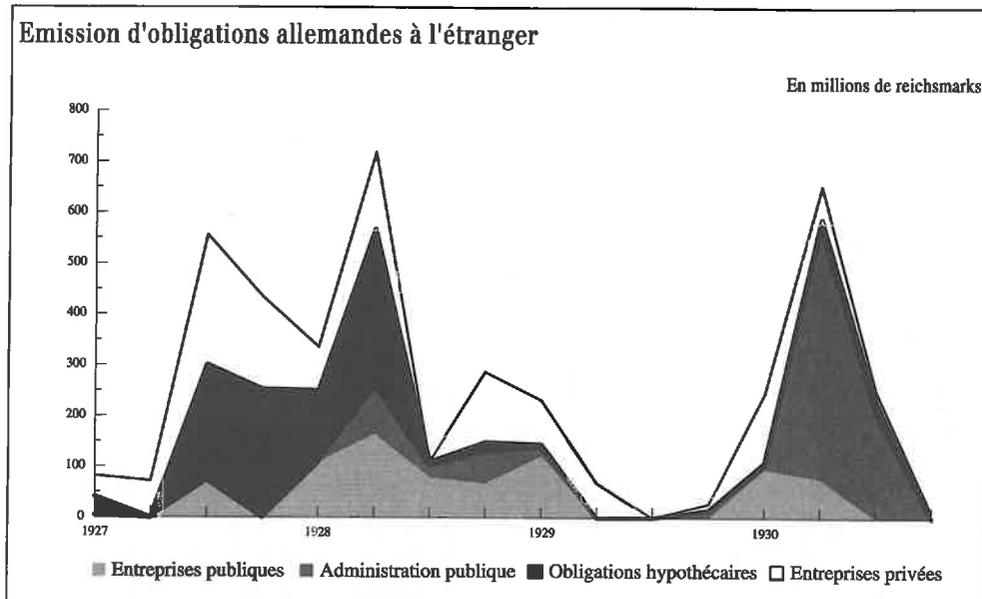
Avec l'instauration de ce plan, l'Allemagne se retrouvait au bord d'une crise de l'endettement dès le début de 1929, avant même que n'éclate la crise économique mondiale. Dès lors, les événements se sont rapidement enchaînés : ruée sur les réserves de la Reichsbank (en mars 1929), échec de l'émission d'un vaste emprunt d'Etat (en mai 1929), mesures de restriction budgétaire d'urgence pendant le second semestre et, au terme d'une longue controverse publique, démission du ministre des Finances et de son directeur du Budget (en décembre 1929), puis départ du président de la Reichsbank (en février 1930), et du Chancelier socialiste Müller (en mars 1930). Dans la foulée, un gouvernement minoritaire était constitué selon une procédure d'urgence, dont Brüning prenait la tête. Ainsi, la suspension partielle de la démocratie parlementaire achevait la transition vers une politique d'austérité<sup>8</sup>.

Pourquoi, dans ces conditions, l'Allemagne a-t-elle accepté le Plan Young, s'il était aussi néfaste pour l'économie nationale ? Nous pouvons nous demander, naïvement, si l'Allemagne n'aurait pas pu d'emblée se mettre en cessation de paiement. L'une des raisons pour lesquelles elle ne l'a pas fait est qu'en vertu des dispositions du Plan Young, les crédits commerciaux seraient les premiers touchés. Or, tant que l'Allemagne pouvait espérer réintégrer l'économie mondiale, cela n'était pas dans son intérêt. Elle voulait interrompre le paiement des réparations, mais pas se couper des marchés internationaux du crédit. Cependant, elle ne pouvait pas non plus décider unilatéralement d'interrompre le paiement des réparations, car elle se serait exposée à des sanctions du type de celles de 1923. Il faut rappeler que la Rhénanie n'a été totalement évacuée par les Français qu'en 1930. De toute évidence, la solvabilité de l'Allemagne sur les marchés du crédit commercial aurait également été perdue dans ces conditions<sup>9</sup>. L'interruption du paiement des réparations était donc inenvisageable, et il semblait préférable d'attendre.

En fait, la théorie de la prise en otage mutuelle des réparations et de la dette commerciale, défendue par le ministère des Affaires étrangères allemand, permettait d'espérer que les dispositions du Plan Young en matière de priorité des créances ne seraient pas appliquées : au pied du mur, les gouvernements alliés hésiteraient peut-être à mettre leurs propres marchés des capitaux en péril, simplement pour obtenir davantage de réparations (McNeill, 1986). Si la menace d'une grave crise des paiements venait à se profiler, l'ordre des priorités serait peut-être de nouveau inversé, et l'Allemagne pourrait interrompre le paiement des

8. L'article 48 de la constitution de Weimar de 1920 permettait au président de la République de gouverner par décrets d'exception, ces derniers pouvant se substituer aux lois parlementaires mais être annulés par le parlement. Sur le plan politique, l'instauration d'un régime d'exception dépendait de deux facteurs. Premièrement, le président, le Maréchal von Hindenburg, souhaitait ardemment minimiser l'influence de la gauche modérée (le SPD) sur la politique allemande. Deuxièmement, le SPD craignait qu'en soutenant ouvertement des politiques déflationnistes préjudiciables à la classe ouvrière, il ne perde une partie de son électorat au profit des communistes. La solution consistait à tolérer le gouvernement Brüning en l'aidant à suspendre les sessions parlementaires pour éviter que les députés ne s'opposent aux décrets d'exception. De la sorte, la responsabilité des politiques d'austérité ne pourrait pas leur être imputée directement. Pour plus de détails sur ce processus complexe, voir Bracher (1971).

9. Le problème est en réalité plus complexe que cela. Pendant la durée du Plan Dawes, les créanciers commerciaux de l'Allemagne devaient tenir compte du fait que la clause de protection serait peut-être abandonnée un jour. Or, dans Ritschl (1995), nous montrons que dans un modèle à risques conjoncturels, des crédits auraient dans tous les cas été octroyés à l'Allemagne. En d'autres termes, l'anticipation d'une suppression de la clause de protection n'était pas suffisante pour que l'Allemagne soit considérée comme insolvable *ex ante*.

**GRAPHIQUE 1**


Sources : Balderston (1993) ; *Statistisches Jahrbuch für das deutsche Reich*, différents numéros.

réparations sans que sa réputation de solvabilité sur les marchés internationaux soit affectée. Cela signifiait que le Plan Young perdait de sa crédibilité face à la menace d'une crise des paiements.

Les prêts étrangers à l'Allemagne n'ont pas immédiatement cessé après l'adoption du Plan Young. Un prêt important accordé dans le cadre du plan a rendu la transition plus facile et retardé d'une année supplémentaire l'irruption d'une crise de la dette extérieure. En revanche, les émissions d'obligations allemandes à l'étranger se sont pratiquement interrompues (GRAPHIQUE 1).

Le graphique décrit l'évolution des émissions (brutes) d'obligations allemandes à l'étranger. Comme on peut le constater, celles-ci reprennent fortement en 1930, mais cette hausse est presque exclusivement à mettre au compte du prêt Young (inclus dans « Administration publique » et « Entreprises publiques »). L'Allemagne a réagi à la contrainte de crédit extérieure en appliquant une politique d'austérité budgétaire et de déflation. Pendant l'été 1930, le gouvernement a essayé de faire passer le nouveau budget déflationniste par des décrets d'urgence présidentiels, afin d'éviter le veto du parlement. Néanmoins, sous la pression diplomatique française, cette idée a été abandonnée et le projet de loi a été présenté au Reichstag, qui l'a rejeté. En conséquence, des élections ont été organisées en septembre, qui se sont traduites par un nouvel affaiblissement des forces centristes et une forte augmentation de la représentation du parti nazi<sup>10</sup>.

10. Ces événements sont consignés dans les journaux du directeur du budget de l'époque, Schäffer (Institut für Zeitgeschichte, Munich, dossier IFZ Da 03.03).

Cet épisode montre combien l'Allemagne était devenue vulnérable face aux pressions diplomatiques étrangères. À l'été 1930, la dernière tranche du prêt Young n'avait pas encore été émise. La France s'est servie de cet argument comme d'une arme politique, pour s'assurer que l'engagement en faveur de la politique d'austérité était partagé par l'ensemble des grandes forces politiques de l'Allemagne – avec un succès relatif comme nous l'avons vu. En outre, le fait que le prêt Young ait pu être utilisé pour exercer des pressions politiques montre aussi que l'Allemagne avait épuisé ses possibilités d'accès au crédit étranger.

Pour mettre un terme au Plan Young sans se couper du marché du crédit et encourir de sanctions, l'Allemagne ne pouvait pas agir unilatéralement mais devait attendre que la crise devint suffisamment grave pour la placer au bord de la cessation de paiement. Ce n'est qu'à ce moment là que le conflit d'intérêts entre les différents groupes de créanciers éclaterait au grand jour, et l'Allemagne pourrait alors espérer la levée des réparations avant qu'elle n'ait à interrompre le service de sa dette commerciale. Ceci est globalement le scénario qui s'est déroulé au cours de l'année 1931. Menacés par la crise bancaire autrichienne (qui est vite devenue une crise bancaire allemande), les Allemands ont demandé en juin une modification de la politique de réparation, nécessaire selon eux pour éviter la suspension du remboursement de la dette commerciale (voir, par exemple, James, 1985). Étant donné que l'économie allemande avait subi une déflation considérable, cette menace paraissait crédible, d'autant que la droite faisait pression sur le gouvernement Brüning pour qu'il déclare le pays en cessation de paiement.

L'issue n'a pas été une cessation de paiement unilatérale – qui aurait entraîné des sanctions d'un coût élevé – mais une solution double négociée. Tout d'abord, en vertu du moratoire Hoover sur les paiements à caractère politique, les réparations et le remboursement des dettes interalliées ont été suspendues pendant un an. En second lieu, l'ensemble des dettes extérieures à court terme a été gelé afin d'éviter une crise généralisée de la dette internationale. En conséquence, l'Allemagne n'a pas suspendu le service de sa dette commerciale à court terme, mais n'a plus eu à assurer les réparations. Cependant cette solution ne la satisfaisait pas entièrement car elle avait espéré l'annulation pure et simple des réparations. Même si le nouvel accord évitait l'interruption du service de la dette commerciale, il ne rétablissait pas la solvabilité allemande car la dette de réparation n'était pas annulée. Le troisième régime de réparation était suspendu, mais non abandonné.

### Digression : la politique déflationniste de Brüning était-elle nécessaire ?

À ce stade de la réflexion, nous nous proposons de décrire, en termes d'histoire économique, non pas ce qui est arrivé ensuite mais ce qui aurait pu arriver ensuite. Notre objectif est de rassembler de nouveaux éléments pour déterminer si l'Allemagne aurait pu ou non éviter de sombrer dans le nazisme. Pour ce faire, nous faisons appel à une technique fréquemment utilisée par les historiens actuels de l'économie : nous étudions des situations « contrefactuelles ». En d'autres termes, nous nous efforçons d'identifier un ensemble de conditions dans

le cadre duquel les événements auraient pu prendre un tour différent. Nous examinons ensuite si ces conditions auraient pu être facilement réunies dans la réalité <sup>11</sup>.

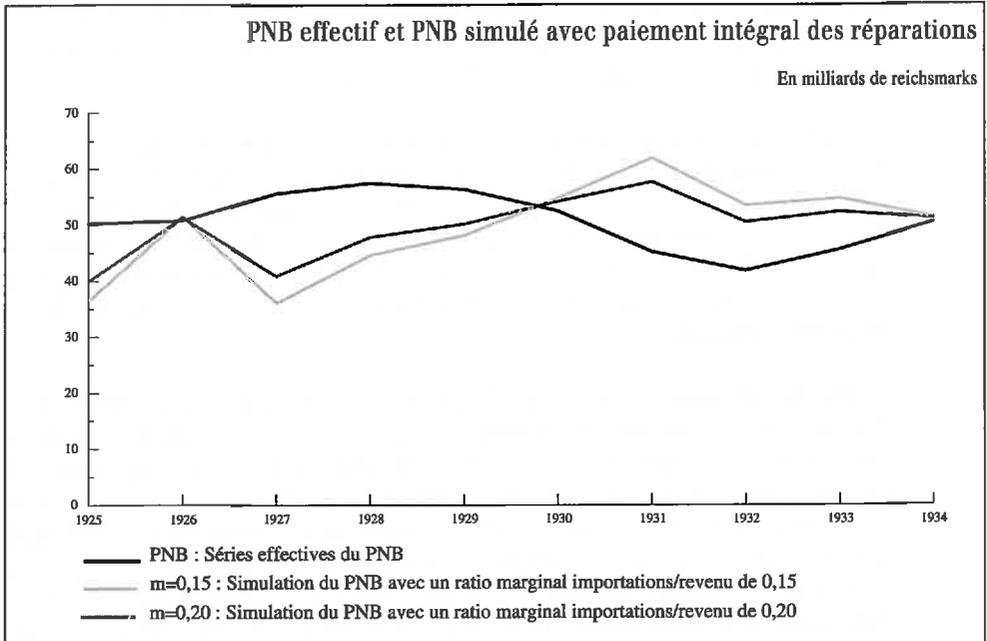
En premier lieu, nous étudions un scénario dans lequel l'Allemagne aurait pu sortir de la dépression sans interrompre le remboursement de sa dette, sans adopter une politique d'autarcie et sans sombrer dans le nazisme. Autrement dit, nous nous efforçons de déterminer dans quelles conditions les politiques de Brüning auraient pu être plus efficaces. Il est important de noter que les élections parlementaires allemandes n'étaient prévues qu'en 1934. Or, le gouvernement Brüning est tombé dès mai 1932, soit plus de deux ans avant l'échéance prévue. Cette chute anticipée a des raisons essentiellement politiques. Le président de la République, Hindenburg, voulait porter au pouvoir une nouvelle coalition formée par les élites traditionnelles et les Nazis <sup>12</sup>. La tactique du gouvernement d'exception de Brüning visait à laisser passer la dépression, à se débarrasser des réparations et à rétablir la solvabilité extérieure de l'Allemagne afin de récolter les fruits de la reprise lors des prochaines élections. De fait, les réparations ayant été abandonnées entièrement à l'été 1932, cette stratégie aurait pu être efficace. Au printemps 1932, l'économie allemande était épuisée mais la dette commerciale était encore servie régulièrement. En examinant le cours des obligations allemandes à New York, Doemeland-Narvaez (1998) n'a relevé aucune rupture structurelle significative dans l'évolution des primes de risque entre 1930 et l'automne 1932. Cela voudrait dire que la politique de l'Allemagne envers sa dette commerciale est restée crédible pendant toute la durée du moratoire Hoover. Au regard de notre analyse contrefactuelle de la politique déflationniste de Brüning et de ce qui aurait pu se passer, cette découverte est plutôt rassurante, puisqu'elle signifie que les mesures d'orthodoxie financière de Brüning ont effectivement atteint leur principal objectif.

En deuxième lieu, nous nous proposons de déterminer si les politiques déflationnistes de Brüning auraient pu être évitées si l'Allemagne avait appliqué d'autres politiques pendant le Plan Dawes. Si le pays avait moins emprunté après 1924, une politique moins restrictive aurait-elle été envisageable pendant la récession ? Supposons qu'en l'absence de la ruée sur le crédit des années vingt l'Allemagne ait pu continuer à emprunter à l'étranger pendant la dépression amorcée en 1929. Dans Ritschl (1998), nous étudions cette éventualité dans un cadre keynésien où la contrainte de la balance des paiements est comparativement plus forte dans les années vingt et plus souple dans les années trente. Le GRAPHIQUE 2 présente les résultats d'une simulation dans laquelle les paramètres ont des valeurs plausibles et où les réparations sont financées par les excédents de la balance commerciale primaire et intégralement payées dans les années vingt.

11. La question de savoir si les politiques déflationnistes de Brüning étaient inévitables a été longuement débattue par les étudiants en histoire économique allemande. D'après les interprétations traditionnelles, Brüning a adopté ces politiques soit sous l'influence de doctrines pré-keynésiennes erronées soit avec la volonté délibérée de réduire le montant des réparations. Borchardt (1979) a pris le contre-pied de ces deux théories en affirmant qu'au moment de la récession, Brüning était confronté à un problème de financement du budget public et qu'il n'avait donc pas d'autre choix. Le volume publié sous la direction de von Kruedener (1990) offre une bonne introduction à ce débat. La traduction anglaise des essais de Borchardt est disponible dans Borchardt (1991). James (1986) présente une excellente synthèse de cette question.

12. Brüning avait résisté à cette pression depuis 1931 et avait même orchestré la réélection de Hindenburg en mars 1932 avec le soutien politique de la gauche. Ce faisant, il avait lié les mains de Hindenburg et de ses conseillers, qui espéraient créer un Etat autoritaire basé sur un nazisme modéré qui apporterait un soutien solide aux élites traditionnelles issues de la noblesse et de l'armée.

GRAPHIQUE 2



Source : Ritschl (1998).

Cette simulation se fonde sur une fonction d'importation keynésienne dépendante du revenu. Si les réparations avaient été payées intégralement par transfert de revenu dans les années vingt, il aurait fallu que le solde courant primaire dégage un excédent d'un montant équivalent durant chaque année de la période considérée. Selon des hypothèses keynésiennes, il en aurait résulté, toutes choses égales par ailleurs, une pression sur le revenu national dans les années vingt. D'un autre côté, le transfert intégral des réparations aurait limité l'accumulation de la dette extérieure, ce qui aurait réduit le fardeau dont a été grevée la balance commerciale après 1929, lorsque le Plan Young a *de facto* supprimé l'accès au crédit étranger. Comme l'indique le graphique, cette simulation a pour effet de faire reculer la dépression dans le temps. L'ajustement le plus douloureux aurait été opéré au milieu des années vingt, et non pas dans les années trente. L'Allemagne aurait alors suivi une voie assez similaire à celle de la Grande-Bretagne : des résultats moyens durant les années vingt, suivis d'une dépression limitée au début des années trente<sup>13</sup>. Ceci confirme l'hypothèse de Borchardt (1979), selon qui la dureté de la dépression des années trente est due en partie à des politiques excessivement expansionnistes pendant les années vingt.

Le raisonnement exposé ici suggère qu'une fois mis en place le Plan Young, l'Allemagne n'avait guère d'autre choix que d'attendre qu'il ait fait la preuve de son inefficacité. Les politiques dures d'austérité mises en œuvre pendant la crise

13. Ce résultat annexe est intéressant dans la mesure où, dans les années vingt, la Grande-Bretagne a été confrontée à des problèmes de balance des paiements continus qui ont été le principal obstacle à l'adoption de politiques monétaires moins restrictives. Voir, par exemple, Cairncross & Eichengreen (1983). Pour une comparaison entre les cycles économiques allemand et britannique dans les années vingt, voir Broadberry & Ritschl (1995).

sont la contrepartie du jeu auquel s'était livrée l'Allemagne pendant le Plan Dawes, lorsqu'elle avait tenté de se débarrasser des réparations en recourant au crédit étranger. Cette stratégie a fini par payer, mais au prix d'une aggravation de la dépression en Allemagne, qui a induit un coût social élevé.

Nous avons vu plus haut que si le gouvernement Brüning avait survécu à l'été 1932, sa politique d'austérité aurait pu réussir, car l'abandon des réparations aurait porté ses fruits dans un climat de lent rétablissement de la confiance. Au lieu de cela, les élections consécutives de juillet et novembre 1932 ont donné une majorité parlementaire aux Nazis et aux communistes, ébranlant la crédibilité des engagements internationaux de l'Allemagne et brisant les espoirs de ses créanciers étrangers.

En résumé, pendant la Grande Dépression, l'Allemagne s'est trouvée prise dans une crise d'endettement extérieur croissant. Les politiques déflationnistes du gouvernement Brüning entre 1930 et 1932 ne résultaient pas de l'application de doctrines erronées, pas plus qu'elles n'étaient une tentative perverse de ruiner l'économie pour obtenir l'annulation des réparations. Selon nous, la politique déflationniste suivie par l'Allemagne à partir de 1929 constitue une réaction assez passive aux contraintes exercées par le Plan Young sur l'accès au crédit étranger. Tant qu'ils avaient la volonté de réintégrer l'Allemagne à l'économie mondiale, les responsables politiques allemands avaient intérêt à remplir les obligations du Plan Young, tout en espérant pouvoir se débarrasser des réparations sans avoir à interrompre le remboursement de la dette commerciale.

## **D**éfaut après défaut : les réparations et la transition à la politique d'autarcie nazie

Les accords de réaménagement de la dette de 1931 avaient pour objectif de maintenir l'Allemagne à flot, puis de rétablir son accès aux marchés internationaux du crédit. Dans cette perspective, la dette à court terme a été gelée (mais non répudiée) tandis que la dette à long terme n'était pas touchée. Ainsi, l'Allemagne respectait toujours ses obligations de paiement ; la crise a été gérée comme un aléa transitoire, et non comme un tournant fondamental dans la politique de la dette allemande. Ce dispositif n'avait un sens que si l'ensemble des parties anticipaient un retour à un régime de libre circulation des capitaux et d'intégration économique internationale. Dans la mesure où l'essentiel de la dette extérieure allemande était dû, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, l'Allemagne avait tout intérêt à s'aligner sur la politique américaine d'adhésion à l'étalon-or et à résister à la tentation d'organiser avec la Grande-Bretagne une sortie conjointe de ce régime. Une part importante de la dette allemande à court terme était due à la Grande-Bretagne, car Londres faisait office d'agent financier de l'Allemagne pour une grande partie de ses opérations commerciales extérieures. De ce fait, le gel de la dette à court terme a frappé la Grande-Bretagne de manière disproportionnée et a en revanche avantagé les créanciers à long terme,

américains pour la plupart. Abandonner l'étalon-or avec la Grande-Bretagne aurait eu un sens si la structure par pays de la dette extérieure allemande avait été différente. Dans la situation qui prévalait alors, les Américains pouvaient assez aisément convaincre les Allemands d'utiliser une recette américaine, et non pas britannique, pour sortir de la crise. C'est ainsi que l'Allemagne a officiellement conservé l'étalon-or, suspendant à court terme la convertibilité, mais maintenant ses engagements à long terme, de sorte qu'avec le temps elle puisse revenir à un régime d'étalon-or complet sans faire défaut sur sa dette extérieure.

Comment se fait-il que cette incitation se soit modifiée au fil du temps ? Le passage graduel à des politiques d'autarcie nazies comporte un aspect surprenant. À partir de 1933, la politique allemande en matière de dette extérieure a changé d'objectif : le pays a commencé à débloquer progressivement la dette due à la Grande-Bretagne tout en réduisant systématiquement le service de la dette sur les prêts à long terme (il s'agit là d'une description très superficielle de la politique de la dette nazie, mais elle suffit à étayer notre démonstration). Autrement dit, tandis que, pendant la récession, la stabilité du crédit à long terme avait été privilégiée au détriment du crédit à court terme, les priorités ont été ensuite inversées.

L'une des raisons principales de ce revirement semble être la désintégration de l'étalon-or et du régime de libre-échange, qui a fortement réduit l'incitation qu'avait l'Allemagne à honorer ses obligations à long terme. La nouvelle administration Roosevelt avait admis que pour rembourser leur dette, les Allemands devraient dégager un excédent commercial vis-à-vis des Etats-Unis, solution que préféraient éviter les Américains (Schuker, 1988). Compte tenu du glissement de nombreux pays vers le protectionnisme et, en particulier, de la réorientation de la politique commerciale américaine, les risques induits d'une cessation de paiement sur la dette à long terme étaient maintenant beaucoup plus faibles.

À l'inverse, il était devenu plus important que par le passé d'honorer la dette commerciale à court terme. Une grande partie des échanges intra-européens de l'Allemagne intervenaient désormais dans le cadre d'accords commerciaux bilatéraux, mais le pays avait encore besoin de lignes de crédit pour ses échanges extérieurs. En donnant la préférence au service de sa dette commerciale antérieure, l'Allemagne est parvenue à rétablir en partie sa réputation de solvabilité auprès de la Grande-Bretagne, bénéficiant d'une politique britannique, qualifiée à juste titre de politique « d'apaisement économique » (Wendt, 1971). Il est à noter que ce changement d'attitude vis-à-vis de la dette à court terme s'est accompagné d'une diminution systématique et sélective des échanges de l'Allemagne avec les pays anglo-saxons, qui est à l'origine de la plupart des mesures d'autarcie mises en œuvre au milieu des années trente.

### **Conclusion : les transferts, un problème créé artificiellement ?**

Dans cet article, nous avons examiné l'origine et l'évolution du problème des réparations allemandes entre 1920 et 1932. Nous avons proposé une

réinterprétation des faits fondée sur la notion d'incitation. De notre point de vue, la « capacité de paiement » de l'Allemagne, concept fondamental de la théorie keynésienne, n'a probablement pas été la contrainte déterminante. Le véritable obstacle au paiement des réparations réside plutôt dans la possibilité limitée qu'avaient les créanciers d'imposer à l'Allemagne d'honorer sa dette. Nous avons vu qu'à l'occasion de l'occupation de la Ruhr et de l'hyperinflation de 1923, chacune des parties a pris conscience de ces limites. Mais l'histoire ne s'arrête pas là. En tenant compte de ces limites, il aurait dû être possible, après 1924, de parvenir à un accord qui aurait apporté un début de réponse au problème des réparations sans engendrer une instabilité financière et politique excessive. Un tel dispositif aurait probablement maintenu l'Allemagne dans la pauvreté et déçu la France. Les choses sont allées autrement. Après 1924, le cycle économique allemand a été extrêmement volatile, avec d'abord une forte expansion, puis une profonde récession. La thèse centrale de cet article attribue cette instabilité à un cycle du crédit étranger engendré par les effets incitatifs du Plan Dawes. Influencés par Keynes (1920, 1922) et sa critique du traité de paix de 1919, les auteurs du Plan Dawes ont prévu de multiples garde-fous qui, bien que partant d'une bonne intention, n'en étaient pas moins extrêmement dangereux. Ces dispositifs ont permis à l'Allemagne de circonvenir les titulaires de la dette de réparation. En effet, le Plan Dawes autorisait un pays en faillite à émettre des titres de dette de rang supérieur sur les marchés internationaux. L'Allemagne ne s'en est pas privée, tant s'en faut. Lorsque la pyramide du crédit s'est effondrée, le pays s'est trouvé confronté à un double fardeau : celui des réparations et celui du service de la dette commerciale plus récente. Il suffisait alors d'attendre que l'un des deux soit abandonné. Dans ces conditions, on voit bien que le Plan Young de 1929/30 n'était pas viable et on comprend pourquoi il n'a pas résisté à la crise bancaire du milieu de l'année 1931.

Selon notre interprétation, le Plan Dawes a permis à l'Allemagne d'interrompre le paiement des réparations à deux reprises. La première interruption est à mettre au compte de la politique menée par l'Allemagne dans les années vingt, qui consistait à émettre des titres de dette de rang supérieur afin d'éviter le paiement des réparations. De la sorte, l'Allemagne a créé un conflit d'intérêts entre les titulaires de la dette de réparation et les créanciers commerciaux. Comme l'on pouvait s'y attendre, le moratoire Hoover de 1931 et l'abandon final des réparations, lors de la conférence de Lausanne de 1932, ont consacré la victoire de la deuxième catégorie de créanciers. Dans un deuxième temps, en 1933, l'Allemagne a également cessé de rembourser ses créanciers commerciaux. Cette démarche a été rendue rationnelle par l'effondrement du régime de l'étalon-or et du système de libre-échange à la fin de la dépression<sup>14</sup>. Au milieu des années trente, l'Allemagne a mis en place les mesures d'autarcie qui, précisément, avaient été proposées à partir de 1931 dans le but de rendre la cessation de paiement envisageable ; il est même possible que le retour du protectionnisme à l'échelle mondiale ait contribué à réduire le coût économique de cette politique.

14. A ce sujet, on pourra se référer à Schuker (1988) et Dengg (1991).

Nous nous proposons de conclure par quelques remarques sur la théorie de Keynes et la critique qu'en a fait Mantoux. Mantoux avait raison lorsqu'il disait que la paix de 1919 n'était pas carthaginoise. Si cela avait été le cas, il n'y aurait eu aucun problème d'incitation pour l'Allemagne, tout au moins aucun dont les Alliés n'eussent pas pu venir à bout par la force. Le principal handicap du traité de paix est qu'il était difficile à faire appliquer. Le pays qui a le plus pesé sur l'élaboration des clauses de rétorsion du traité est celui qui était le moins à même de les faire appliquer. Parallèlement, le pays vainqueur qui avait les moyens militaires et économiques nécessaires pour faire appliquer le traité n'avait pas intérêt à agir dans ce sens, tout au moins pas dans l'immédiat. On pourrait même dire que le projet des réparations était surtout un substitut au refus des Etats-Unis de protéger l'Europe de l'Allemagne.

Vu sous cet angle, il est probable que Keynes avait raison. Keynes avait compris que certaines clauses du traité de paix étaient économiquement absurdes, leur rôle étant simplement de se substituer à une résolution politique et stratégique du problème. Néanmoins, la propagande de Keynes contre le traité a eu des conséquences fatales, puisqu'elle a ouvert la voie à une politique de réparation qui n'a cessé de repousser à plus tard l'heure de vérité, et dont les conséquences ont probablement été beaucoup plus graves qu'elles ne l'auraient été dans les années vingt.

Nous avons vu plus haut qu'en l'absence du Plan Dawes de 1924, la récession allemande de 1929-32 serait probablement intervenue dès les années vingt et aurait été plus modérée. Les conclusions que nous pouvons tirer de ceci sont nécessairement hypothétiques. Nous pouvons néanmoins supposer que dans les années vingt, en l'absence de ce boom artificiel et avec le souvenir de l'occupation de la Ruhr encore bien présent dans les esprits des uns et des autres, l'accession des Nazis au pouvoir aurait été impossible et n'aurait pas été tolérée par les Alliés. Dans la mesure où elle a permis une atténuation provisoire des difficultés mais créé ensuite artificiellement un problème de transfert, on peut dire que la doctrine appliquée au problème des réparations était erronée, quoique bien intentionnée. En son absence, l'histoire économique de l'Allemagne aurait peut-être été tout aussi sombre, mais certainement moins violente.

A. R.

#### RÉFÉRENCES

- Alesina A. & A. Drazen (1991), « Why Are Stabilizations Delayed? », *American Economic Review*, 81.
- Balderston T. (1993), *The Origins and Course of the German Economic Crisis*, Berlin, Haude & Spener.
- Borchardt K. (1979 & 1991), *Zwangslagen und Handlungsspielräume in der grossen Krise der frühen dreissiger Jahre*, Jahrbuch der bayerischen Akademie der Wissenschaften.
- Bracher K.-D. (1971), *Die Auflösung der Weimarer Republik*, Villingen, Ring.
- Broadberry S.N. & A. Ritschl (1995), « Real Wages, Productivity, and Unemployment in Britain and Germany During the 1920s », *Explorations in Economic History* 32, pp. 327-49.
- Bulow J. & K. Rogoff (1989), « A Constant Recontracting Model of Sovereign Debt », *Journal of Political Economy*, 97.

- Bundesbank (1976), *Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen*, Francfort-Main, Knapp.
- Cairncross A. & B. Eichengreen (1983), *Sterling in Decline*, Oxford, Basil Blackwell.
- Cohen D. (1991), *Private Lending to Sovereign States*, Cambridge, Mass., MIT Press.
- Dengg S. (1986), *Deutschlands Austritt aus dem Völkerbund und Schachts « Neuer Plan »*, Francfort-Main, Lang.
- Doemeland-Narvaez D. (1998), *Reparations, US Loans and the German Depression: A View from the Secondary Market in New York*, mimeo, Universitat Pompeu Fabra, Barcelone.
- Feldman G. (1995), *The Great Disorder*, Oxford, Oxford University Press.
- Ferguson N. (1996), « Constraints and Room for Maneuvre in the German Inflation of the 1920s », *Economic History Review*, 49.
- Holtfrerich C.-L. (1986), *The German Inflation*, New York, de Gruyter.
- James H. (1995), *The Reichsbank and Public Finance in Germany, 1924-1933 : A Study of the Politics of Economics during the Great Depression*, Francfort-Main, Knapp.
- \_\_\_\_\_ (1996), *The German Slump*, Oxford, Oxford University Press.
- Keynes J.M. (1920), *The Economic Consequences of the Peace*, Macmillan.
- \_\_\_\_\_ (1922) *A Revision of the Treaty*, Macmillan.
- Lévy-Leboyer M. & F. Bourguignon (1985), *L'économie française au XIX<sup>e</sup> siècle : analyse macro-économique*, Paris, Economica.
- Link W. (1970), *Die amerikanische Stabilisierungspolitik in Deutschland 1921-32*, Düsseldorf, Droste.
- Mantoux E. (1946), *A Carthaginian Peace or the Economic Consequences of Mr. Keynes*, Londres, Oxford University Press.
- Marcet A. & R. Marimon (1992), « Communication, Commitment, and Growth », *Journal of Economic Theory*, 58.
- McNeil W. (1986), *American Money and the Weimar Republic*, New York, Columbia University Press.
- Metzler L. (1942), « The Transfer Problem Reconsidered », *Journal of Political Economy*, 50.
- Mitchell B. (1990), *British Historical Statistics*, Cambridge, Cambridge University Press.
- \_\_\_\_\_ (1992), *European Historical Statistics*, New York, Stockton.
- Ritschl A. (1995), « Was Schacht Right? Reparations, the Young Plan, and the Great Depression in Germany », mimeo, Universitat Pompeu Fabra, Barcelone.
- \_\_\_\_\_ (1996), « Sustainability of High Public Debt: What the Historical Record Shows », *Swedish Economic Policy Review*, 3.
- \_\_\_\_\_ (1998), « Reparation Transfers, the Borchardt Hypothesis, and the Great Depression in Germany, 1929-32: A Guided Tour for Hard-Headed Keynesians », *European Review of Economic History*, 2.
- Schubert A. (1991), *The Credit-Anstalt Crisis of 1931*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Schuker S. (1976), *The End of French Predominance in Europe*, Chapel Hill, University of North Carolina Press.
- \_\_\_\_\_ (1988), *American Reparations to Germany, 1924-33*, Princeton Studies in International Finance, Princeton, Princeton University Press.
- Von Kruedener J. (sous la direction de) (1990), *Economic Crisis and Political Collapse: The Weimar Republic, 1924-1933*, Oxford, Berg.
- Webb S.N. (1989), *Hyperinflation and Stabilization in Weimar Germany*, Oxford, Oxford University Press.
- Wendt B.J. (1971), *Economic Appeasement*, Düsseldorf, Droste.