

L'indépendance des banques centrales dans les années 20: la doctrine et les pratiques avant la théorie

Adriano do Vale Salgueiro¹

Résumé

Cet article démontre que la doctrine et les pratiques précèdent la théorie pour ce qui est de l'indépendance des banques centrales.

Vue de façon normative par la littérature économique à partir des années 80, l'indépendance est pensée, dès les années 20, par les praticiens qui posent eux-mêmes les principes du *central banking*. Dans la nouvelle donne de l'après-guerre, marquée par l'absence de l'ancrage nominal autrefois fourni par l'étalon-or, le principe d'IBC s'avère un arrangement institutionnel alternatif. Le gouverneur anglais Montagu Norman s'inspire de sa pratique et élabore une doctrine du *central banking* qui accorde une importance centrale au principe d'indépendance.

Comme pour le principe d'indépendance, les pratiques, c'est-à-dire les expériences nationales, précèdent la théorie. Bien avant la vague d'adoption de l'IBC des années 80-90, il y a eu une première vague de banques centrales « modernes » indépendantes dès la première moitié des années 20. La *Bank of England* est indépendante *de facto* en 1921 tandis que sous tutelle internationale les banques centrales de l'Autriche (1923), de la Hongrie (1924) et de l'Allemagne (1922-24) deviennent légalement indépendantes.

L'art vient donc avant la « science », que ce soit l'art au sens strict du terme, c'est-à-dire, l'action des praticiens, et l'art au sens large, incluant leur production doctrinale non sans rapport avec la pratique.

Mots-clés : banques centrales, doctrine, indépendance, pratiques, années 20

¹ Doctorant en 1^{ère} année d'Économie à Paris 13, je travaille sur une reformulation théorique de la question de l'indépendance des banques centrales sous la direction de Sandra Rigot (MCF, Paris 13) et Laurence Scialom (Professeure, Paris 10). « *Penser la « double indépendance » des banques centrales : autonomie par rapport au gouvernement et indépendance par rapport à la finance privée* » est le titre d'une thèse qui vise à introduire la question de l'indépendance par rapport à la finance privée, tout en repensant l'indépendance par rapport aux autorités politiques, et à analyser cette « double indépendance » dans une perspective historique des années 20 jusqu'à aujourd'hui.

Introduction

S'inspirant des travaux de la Nouvelle Économie Classique (Kydland & Prescott, 1977 ; Barro & Gordon, 1983a, 1983b) qui ont renouvelé le débat *rules vs discretion* en politique monétaire, la théorie de l'indépendance des banques centrales (IBC) s'est développée dans les années 80 à partir du papier séminal de Rogoff (1985). L'IBC est présentée comme une solution au prétendu biais inflationniste des décideurs politiques dont les engagements sur l'inflation annoncée ne seraient pas crédibles.²

Adoptant une démarche normative, cette littérature néglige l'histoire économique, les praticiens, leurs principes et pratiques (Toniolo (ed.), 1988) Comme le remarque Feiertag (2016 p.13), « la banque centrale indépendante apparaît bien *tout armé* au cours de la décennie 1980, comme la déesse de la cuisse de Jupiter », la tendance étant à l'essentialiser et l'ériger en tant que modèle.

Ainsi, il nous paraît nécessaire « historiciser » l'IBC pour repenser la « vieille question » des rapports entre les gouvernements et les banques centrales (Feiertag, Ib.). Ceci nous semble d'autant plus important qu'aujourd'hui le modèle théorique est réévalué à l'aune de la crise financière (Blinder, Ehrmann, de Haan & Jansen, 2016 ; de Haan & Eijffinger, 2016 ; Masciandaro & Romelli, 2015).

Il s'agira également d'aller au-delà du récit historique standard de l'IBC qui met l'accent sur la grande vague de banques centrales qui sont devenues légalement indépendantes à partir de la fin des années 80 et durant la décennie suivante. Il commence souvent par l'évocation des tensions inflationnistes des années 70 et la critique du paradigme keynésien pour ensuite aborder la construction d'un modèle théorique de banque centrale indépendante qui aurait justifié, à l'aide d'études empiriques, l'adoption croissante de l'IBC (Bibow, 2010).

Cet article veut démontrer que la doctrine et les pratiques précèdent la théorie pour ce qui est de l'indépendance des banques centrales. Notre thèse est que l'art venant la « science ».

Pour ce faire, il s'agira en l'occurrence de faire une incursion dans les années 20. Le principe d'indépendance mais aussi la première vague de banques centrales « modernes » indépendantes surgissent dès la première moitié des années 20. Vue de

² Il ne s'agit pas en l'occurrence de faire la revue de cette littérature. Pour des synthèses sur son développement cf. de Haan & Eijffinger 1996 ; de Haan & Kooi, 1997

façon normative par la littérature économique à partir des années 80, l'indépendance est pensée, dès les années 20, par les praticiens qui posent eux-mêmes les principes du *central banking*. Dans la nouvelle donne de l'après-guerre, marqué par l'absence de l'ancrage nominal autrefois fourni par l'étalon-or, le principe d'IBC s'avère un arrangement institutionnel alternatif. Le gouverneur anglais Montagu Norman s'inspire de sa pratique et élabore une doctrine du *central banking* qui accorde une importance centrale au principe d'indépendance. Comme pour le principe d'indépendance, les pratiques, c'est-à-dire les expériences nationales, précèdent la théorie. Bien avant la vague d'adoption de l'IBC des années 80-90, dans l'inflationnisme immédiat après-guerre, l'idée d'IBC est déjà présente comme une solution et il y a eu une première vague de banques centrales « modernes » indépendantes dès la première moitié des années 20. La BoE devient *de facto* indépendante (1920-1) sans qu'il y ait un changement légal tandis que les cas autrichien (1923), hongrois (1924) et allemand (1922-4) résultent de réformes légales des banques centrales sous tutelle internationale dans le cadre de plans de stabilisation monétaire.

Cet article veut ainsi contribuer au vaste chantier qui consiste à penser l'IBC dans une perspective historique (Toniolo (ed.), 1988 ; Blancheton, 2016) et faire face à une des grandes limites de la littérature portant sur l'IBC.

On commence par une brève analyse du contexte économique de l'après-guerre en mettant l'accent sur les ruptures dans la pratique du *central banking* (1) pour mettre en évidence le fait que, faute d'ancrage nominal fourni par l'or, l'IBC s'avère un arrangement institutionnel alternatif (2). Ensuite, on analyse la formation de la doctrine du gouverneur anglais Montagu Norman et l'accent mis sur le principe d'indépendance qui préexiste par rapport à la théorie (3) avant de se pencher sur l'influence du principe dans les années 20 au niveau de la communauté des banquiers, des instances internationales et supranationales et de son application dans une première vague de banques centrales « modernes » indépendantes (4).

1 - *Modern and International Central Banking*: un héritage de la Guerre

Avec l'éclatement de l'étalon-or, provoqué par le début de la Grande Guerre en 1914, il y a une césure indiscutable dans l'histoire du *central banking* marquée par un changement profond de la fonction monétaire et une autre forme de coopération monétaire internationale (Feiertag, 2012, p.16). Émergent parallèlement et

progressivement le *modern central banking* (Holtfrerich, Reis & Toniolo, 2000) et l'*international central banking* (Cottrell 2012 ; 1997).

La suspension de la convertibilité métallique apporte des changements radicaux dans le fonctionnement du système monétaire international et ouvre le champ à de nouveaux rapports entre banques centrales:

« Vers l'extérieur, les relations monétaires internationales cessent d'être assujetties aux mécanismes d'ajustement automatique – réels ou supposés³ – de l'étalon-or. La suspension de la convertibilité entraîne *ipso facto* l'établissement du contrôle des changes. À un système privé, décentralisé et largement automatique se substitue du jour au lendemain un système étatique, centralisé et inévitablement négocié des paiements internationaux » (Feiertag, 2012, p. 16).

Avant et sous l'étalon-or classique, il y avait de la coopération entre banques centrales mais elle demeurait exceptionnelle et peu institutionnalisée (Flandreau, 1997). Suite à l'éclatement de la guerre, elle prend une nouvelle forme en rupture avec les modalités de « l'assistance mutuelle des banques d'émission ». Dans l'effort de mobilisation des ressources pour la guerre, les banques centrales jouent un rôle important sur le volet financier et monétaire notamment en facilitant les règlements internationaux (Cottrell, 2012 p.31 ; Feiertag, 2012, p.16-7) et en soutenant les changes (Sayers, 1986 p.85-94 [1976]). Des conventions financières sont accordées entre banques centrales et les rencontres entre gouverneurs deviennent régulières.⁴ Les formes de coopération dans la conduite de la politique monétaire « ont pour la première fois reposé sur l'établissement de liaisons directes et régulières entre banques d'émission, sans plus passer comme au XIXe siècle par le truchement obligé de maisons de banques privées à l'implantation internationale bien établie » (Feiertag, 1999, p. 362).

La guerre avait brisé le système monétaire international, les changes flottaient, le financement des hostilités avait créé des tensions inflationnistes et l'Europe était à

³ Pour une discussion sur le fonctionnement de l'étalon-or classique (Bloomfield 1959 ; Eichengreen, 1995 ; Eichengreen & Flandreau, 1997)

⁴ À titre d'exemple, en 1916 les gouverneurs britannique et français, Cunliffe et Pallain, installent une liaison télégraphique directe entre leurs bureaux (Mouré, 2002, p.148) et entre 1916 et 1917, des gouverneurs britannique et américains traversent l'Atlantique pour se rendre visite (Sayers, 1986 p.93).

reconstruire, le tout étant l'alourdi par la question des dettes interalliées et des réparations allemandes issues de la paix de Versailles⁵.

Dans ce contexte, et compte tenu les tensions politiques internationales, la refonte du système monétaire revient, in fine, aux banquiers centraux. La coopération entre banques centrales est avant tout guidée par l'envie de restaurer l'étalon-or d'avant-guerre vu comme une garantie d'orthodoxie financière et monétaire et de libre échange (Cottrell, 2012, p.29-31).⁶ Au Royaume-Uni, le rapport Cunliffe, dirigé par l'ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre, défendait en août 1918, avant même la fin des hostilités, le retour immédiat à la convertibilité-or (Toniolo, 2005, p. 18). Face au désordre monétaire international, des initiatives multilatérales verront le jour, organisées notamment par la Société des Nations (SDN), dont la conférence de Bruxelles de 1920 et celle de Gênes en 1922. Avec leurs rapports et recommandations d'experts, les « money doctors⁷ », ces conférences marquent le début de la régulation ou supervision économique multilatéral exercé par des organisations internationales (Decorzant, 2011a ; Pauly, 1997, p.49).

Au versant extérieur de gestion de la valeur de monnaie, la stabilité des changes, vient s'ajouter sa gestion interne, la stabilité des prix. Le rapport Cunliffe soulignait le rôle du taux d'escompte non pas uniquement pour la traditionnel mission de défense de la réserve d'or de la BoE et de la convertibilité de la livre mais aussi comme « un outil suffisant pour promouvoir l'ajustement des prix » (Toniolo, 2005, p. 18) Ainsi, il accordait à la banque centrale une mission inouïe, celle de faire varier les prix domestiques (Sayers, 1986 p. 28, 111-2). En 1923, dans « A Tract on Monetary Reform », Keynes (2013 p.137 [1923]) souligne que la suspension de l'étalon-or et son effritement ont marqué l'avènement d'une nouvelle politique monétaire:

“The bank rate is now employed, however incompletely and experimentally, to regulate the expansion and deflation of credit in the interests of business stability

⁵ Inextricablement liés dans l'après-guerre, les trois problèmes majeurs, les dettes interalliés, les réparations et la restauration du système monétaire international devraient être résolus ensemble ce qui exigerait un degré de coopération inatteignable après les hostilités (Toniolo, 2005, p.25).

⁶ Plusieurs travaux couvrent les efforts de coopération monétaire dans l'entre-deux-guerres et de « diplomatie » des banquiers mais aussi l'échec global par lequel ils se sont soldés (Clarke, 1967 ; Meyer 1970 ; Mouré, 1992). Les chaînes de l'or et l'incapacité à assurer une refonte durable du système monétaire et financier international sont admises comme étant à l'origine de la crise de 29 et de l'approfondissement de la dépression des années 30 (Eichengreen, 1995).

⁷ « Money doctors » est le titre d'un ouvrage édité par Flandreau (2003) qui se penche sur le rôle des conseillers-experts internationaux dans le domaine monétaire et financier.

and the steadiness of prices. In so far as it is employed to procure stability of the dollar exchange, where this is inconsistent with stability of internal prices, we have a relic of pre-war policy and a compromise between discrepant aims”

La mission primordiale des banques centrales est la stabilisation de la valeur de la monnaie, surtout dans son versant interne, la stabilité des prix. C’est l’entrée dans l’âge de la « managed currency », de la monnaie fiduciaire (Keynes, 1923 p.125-37 [1923]).⁸ *Le modern central banking*, avec les politiques de stabilisation, des prix et du cycle des affaires, se met progressivement en place (Holtfrerich et al., 1999 p.2).

2 - L’indépendance face l’inflation: une vieille histoire

Le changement de la fonction monétaire est bouleversant. Sans la contrainte de la convertibilité métallique, il n’y pas de limite à la création monétaire et il n’y a pas d’ancrage nominal. Dans un régime de monnaie fiduciaire, la seule source de confiance c’est l’engagement de la banque centrale de l’État souverain à maintenir le pouvoir d’achat de la monnaie (Orléan 2008 p.17).

Sans la contrainte de la convertibilité, face à la mobilisation des ressources et aux besoins de financement des hostilités, le « troisième front »⁹, le niveau des prix a fortement augmenté dans les pays belligérants. En 1918, les prix avaient doublé au Royaume-Uni et plus que doublé en France par rapport à leurs niveaux d’avant-guerre (Bordo & Hautcoeur, 2007 p.5). Parmi les possibilités de financement des dépenses, à savoir, l’impôt, l’emprunt obligataire et la création monétaire, c’est la ressource fiscale qui a le moins contribué à l’effort de guerre. En moyenne, moins d’un tiers des dépenses budgétaires des pays belligérants de 1914 à 1918 a été financé par l’impôt (Eichengreen 1995, p. 75).¹⁰

⁸ Pour Keynes, même l’or est devenu “administré” ou “géré” car sa valeur même dépend de la politique des banques centrales (Keynes, 2013 p.132-137 [1923]). À ses yeux, cela est encore plus évident dans le cadre d’un étalon de change-or (Gold Exchange Standard) dans lequel l’or est un monarque constitutionnel et non plus absolu. D’un monarque absolu, l’or, monnaie « naturelle » qui s’imposait, est devenu une « relique barbare ». Dans l’étalon de change-or, sa valeur sera « administrée » et l’or est un monarque constitutionnel, « shorn of his ancient despotic powers and compelled to accept the advice of a Parliament of banks », c’est-à-dire que sa valeur est sujette à des fluctuations et que l’étalon dépend de la coopération entre banques centrales (Keynes, 2013 p.137-40).

⁹ Ce front financier vient s’ajouter aux fronts militaire et social (Descamps & Quennouëlle-Corre (dir.), 2015).

¹⁰ En moyenne, le Royaume-Uni a financé moins de 28%, la France moins de 23%, tandis que l’Allemagne a financé moins de 11% de ses dépenses budgétaires avec les impôts.

Étant donné les difficultés à prélever l'impôt, notamment du fait d'un conflit redistributif, les gouvernements ont eu recours à l'emprunt et la création monétaire. Compte tenu des limites du financement obligataire et pour répondre aux besoins les plus pressants, les gouvernements émettaient des bons et obtenaient des avances auprès des banques centrales. L'escompte de bons du trésor et l'octroi d'avances au gouvernement ont contribué à une grande augmentation de la circulation fiduciaire (Eichengreen 1995, p. 78-81).¹¹

Le financement monétaire induit par la Guerre a ainsi représenté un énorme défi pour les banques centrales et une épreuve pour leur indépendance¹²:

“The nature of the relationship between the state and the central banks was sharpened. Irrespective of the degree of independence, either statutory or in practice, that obtained, at times of crisis of this kind the state enforces its authority” (Capie, Goodhart, Fischer & Schnadt, 1994 p.52).

En effet, en situation de crise grave ou de guerre, et particulièrement quand la survie de l'État est en jeu, les dispositions juridiques accordant l'indépendance aux banques centrales valent peu car « en temps d'anxiété (...) la banque est en effet le serviteur et l'instrument de l'État » (Kisch et Elkin, 1932 p.19 [1928], cité dans Cairncross, 1988 p.49). À cet égard, la distinction entre indépendance *de jure* et *de facto* est essentielle (Aglietta, 1992).¹³ Ces moments révèlent la tension inhérente aux banques centrales entre la mission de maintien du pouvoir d'achat de la monnaie et son

¹¹ À titre d'exemple, Occhino, Oosterlinck & White (2008) estiment que la France a financé ses dépenses budgétaires, en pourcentage des dépenses rapportées au PIB d'avant-guerre, à hauteur de 13% par la création monétaire, de 83% par la dette et uniquement 4% en impôts.

¹² En juillet 1917, après le déclenchement d'un conflit ouvert et très personnel entre le gouverneur anglais Cunliffe et le Chancelier de l'Échiquier Bonar Law, le premier ministre britannique Lloyd George a menacé de « prendre le contrôle » de la Banque si le gouverneur ne s'engageait à consulter et à agir en coordination avec le gouvernement. En fait, au-delà de la tension créée par la soumission en temps de guerre, Cunliffe avait défié le gouvernement britannique en contactant directement un gouvernement étranger et en communiquant des décisions qui concernaient l'exécutif sans le consulter (Sayers, 1986 p.99-109).

¹³ La stabilité relative des statuts des banques centrales ne rend pas compte des variations des conditions d'exercice de leur indépendance. Leur indépendance *de facto* évolue en permanence avec le contexte économique particulièrement en fonction des niveaux élevés d'endettement public. Les conditions de financement souverain sont sans doute un facteur décisif dans l'évolution des rapports entre banques centrales et les États (Blancheton, 2016).

rôle historique de banquier de l'État et de gestionnaire de la dette publique (Bordo, Eitheim, Flandreau & Qvigstad, 2016 ; Capie et al. 1994 ; Sayers, 1986 p.13)¹⁴

À la sortie de la guerre et face à la « découverte » de l'action discrétionnaire, les contemporains ne sont guère confiants dans la gouvernance monétaire. Les politiques monétaires nécessaires dans la logique des efforts de guerre ayant conduit à la soumission des banques centrales aux autorités gouvernementales et à l'inflation, ils cherchent des solutions alternatives pour « neutraliser » la monnaie, c'est-à-dire, éviter les interventions gouvernementales réputées inflationnistes.

Comme le démontre le rapport Cunliffe, le retour à l'or est une priorité pour les dirigeants de l'époque :

“The men of 1919 believed that the best monetary system was that of 1913: a world gold standard centred on London, with the Bank of England controlling the system by manipulation of Bank rate and acting as the watchdog of financial practice.” (Sayers, 1986 p.111)

“there was a widespread desire to return to the world of normality and stability, that is to the years before 1914. That was of course impossible. Too much had changed. But 'business as usual' and 'back to 1914' were popular slogans. (...) A return to the gold standard was immediately pursued.” (Capie et al. 1994 p.53)

Les experts de la première conférence économique internationale, l'automne 1920 à Bruxelles, faisaient des recommandations dans le sens de l'orthodoxie monétaire et financière et marquées par les « rêves libéraux » d'un retour au monde de l'avant-guerre mais on reconnaissant les difficultés à remettre tout de suite l'étalon-or en place (Pauly, 1997 p. 47-48). Les difficultés économiques justifiaient peut-être un ton plus léger que celui du rapport Cunliffe qui « défendait le retour immédiat à la convertibilité-or (...) même si cela impliquait un niveau élevé de chômage » (Toniolo, 2005 p.18-19).

Ceci étant, des solutions alternatives s'imposaient, au moins de façon temporaire avant le retour à l'or. Face à la création monétaire « libérée » des contraintes de la convertibilité, plusieurs pays adoptent des plafonds légaux de la circulation fiduciaire, notamment la France (Blancheton, 2001 ; Orléan, 2008) et le Royaume-Uni (Sayers,

¹⁴ Comme le remarque Sayers (Ibid.), à propos de la *Bank of England*, l'État est le premier et le plus important des clients : “the most important business was that of the Bank's first customer, Her Majesty's Government”.

1986 p.127).¹⁵ Ces limites à l'émission fiduciaire peuvent être assimilées à des règles monétaires, que l'on peut dire « dures », pouvant servir d'ancrage nominal. Ces règles monétaires dites dures correspondent à des objectifs intermédiaires quantitatifs à caractère opératoire, assez rigides, souvent inscrits dans la loi pour crédibiliser l'engagement, servant d'ancrage nominal et censés limiter fortement, voire éliminer, l'action discrétionnaire dans la conduite de la politique monétaire dans le but de préserver le pouvoir d'achat de la monnaie. Parmi ces règles monétaires dures, on peut énumérer l'étalon-or, le *Currency Board* (règles d'insertion dans le système monétaire international assurant la stabilité des changes)¹⁶ et le ciblage monétaire¹⁷, c'est-à-dire, des règles de croissance des agrégats monétaires, dont la règle de Friedman, qui fixe un taux de croissance stable de la masse monétaire, est la plus connue.¹⁸

Au-delà les plafonds à l'émission fiduciaire et en l'absence de règles monétaires plus dures comme la convertibilité métallique, l'indépendance des banques centrales surgit comme une solution au début des années 20.

“(…) in the aftermath of the war and its inflationary experience there was widespread acceptance of the dangers inherent in political interference, and equally widespread desire to bring about central bank independence” (Capie et al. 1994 p.53).

La défense du principe de l'IBC surgit à cette époque dans les rapports d'experts nationaux et internationaux et devient un leitmotiv des banquiers centraux. Le Cunliffe Report défendait le rétablissement de la liberté de la BoE de faire varier son taux pour

¹⁵ D'après Orléan (2008 p.25), dans la France des années 20, le terme inflation était utilisé « pour désigner, non la hausse des prix, mais la hausse de l'émission fiduciaire ».

¹⁶ Le *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* (AREAER) publié par le Fonds Monétaire International, 2014 pour la dernière édition, établit une classification des arrangements de change. Le *Currency Board* figure dans la catégorie *hard pegs* qui inclut aussi les cas d'absence de cours légal parallèle à la monnaie étrangère (e.g. dollarisation). Le rapport classe aussi les cadres de politique monétaire fournissant l'ancrage nominal. Au-delà de l'ancrage fourni par le taux de change, il est question de ciblage monétaire et de ciblage d'inflation.

¹⁷ Le ciblage d'inflation (Bernanke & Mishkin, 1997) n'est pas une règle monétaire à portée opératoire et ne résulte pas la poursuite d'objectifs intermédiaires. Il s'agit d'un cadre de discrétion contrainte orienté directement vers l'objectif final, la stabilité des prix. Cependant, comme les règles monétaires, le ciblage d'inflation fournit un ancrage nominal, en l'occurrence par l'annonce d'un objectif quantitatif d'inflation.

¹⁸ La solution la plus radicale pour neutraliser la monnaie est celle du *free banking* et de l'abolition du monopole public proposé par Hayek, qui contre toute loi de Gresham, croit à la concurrence entre monnaies : « Je crois que tant que les affaires monétaires restent du ressort du gouvernement, l'étalon-or est le seul système tolérable; mais on peut certainement faire mieux, et sans l'intervention des gouvernements » (cité dans Orléan, 2011 p.242). C'est bien le pouvoir arbitraire de l'État qui tourmente Hayek dans l'affaire car l'outil monétaire peut toujours être manipulé par le gouvernement tant qu'il est à sa portée. Ainsi, l'idée c'est d'aller à la racine des choses et d'éliminer tout simplement ce pouvoir.

ajuster les prix afin de revenir à l'étalon-or au plus vite. La Conférence de Bruxelles fait la première recommandation internationale de l'indépendance des banques centrales avec la résolution III de la Commission de la Monnaie et des Changes:

“Banks and especially banks of issue should be freed from political pressure and should be conducted solely on the lines of prudent finance” (League of Nations, 1922 p.224).

L'IBC s'avère complémentaire à certaines règles monétaires, comme les plafonds à l'émission fiduciaire, et alternative ou substitut à l'or. Ce n'est pas un hasard que le principe d'indépendance soit autant valorisé dans l'immédiat après-guerre. Une banque centrale plus indépendante est censée mieux résister aux pressions gouvernementales et contribuer au retour à l'or en renchérissant le coût de l'argent et en menant une politique de déflation.¹⁹

En effet, il nous semble que penser l'IBC comme arrangement institutionnel n'a un vrai sens ou substance que dans un régime de monnaie fiduciaire, dans le cadre du *modern central banking*. Sur ce point, on ne souscrit pas à la littérature historique sur l'IBC qui traite de la question de l'indépendance sur une échelle temporelle plus longue sans accorder suffisamment d'importance aux ruptures et aux différences qualitatives. Ainsi, parler d'indépendance dans le cadre d'un régime monétaire aux règles dures comme l'étalon-or ne semble pas adéquat dans la mesure où les enjeux sont presque limités à la convertibilité et les marges de manœuvre pour une capacité d'action propre sont très réduites. Éventuellement libres de pression politique dans sa politique de taux et jouissant ainsi d'une dose d'indépendance, les banques centrales ne sont pas pour autant si libres et indépendantes en fin de comptes car soumises aux contraintes de la convertibilité.

Capie et al. (1994, p.49) le laissent entendre en affirmant que l'indépendance existait essentiellement quand il s'agissait pour les banques centrales de garantir le bon fonctionnement de l'étalon-or, ce qui correspondait à leur mission primordiale de l'époque :

¹⁹ Notons que l'IBC en soi ne fournit pas un ancrage nominal étant une solution indirecte à la question de la stabilité des prix. Il s'agit d'un arrangement institutionnel par le biais duquel le gouvernement délègue la politique monétaire à la banque centrale et signale ainsi son intention de ne pas faire de mener une politique inflationniste. Le gouvernement accorde l'IBC par le biais d'une loi mais il se peut que l'indépendance *de facto* soit rétablie ou accordée sans changement juridique. (cf. infra pour les exemples)

“The belief that the gold standard, the prevailing international monetary system, provided a largely automatic means of adjustment was important to this philosophy [of *laissez-faire* in monetary matters]. A considerable degree of independence therefore obtained, particularly in so far as it related to the central bank assisting in the smooth working of the gold standard.”

Aux yeux de Friedman, l’IBC semble être superflue ou redondante dans le cadre de l’étalon-or du fait d’un degré très réduit de discrétion et s’avère un substitut dans la mesure où elle est d’autant plus importante que l’automaticité de l’étalon-or s’étiole:

“Friedman’s technical reason for opposing central bank independence is that at its founding, the monetary regime under which the Fed operated was the gold standard. The overriding objective of the Fed was to maintain the fixed rate of exchange between the dollar and other countries’ currencies. Central bank independence was a technicality. Once the gold standard lost its dominant features, independence became meaningful.” (Schwartz, 2009 p. 4-5).²⁰

On peut même considérer que, sous l’étalon-or, il n’est pas approprié de « parler de politique monétaire pour désigner le fonctionnement du système monétaire international²¹ ». Cela veut dire aussi que les banques centrales n’avaient pas un réel mandat car « le mandat s’imposait de lui-même, c’est de respect de la convertibilité» (Aglietta et Cartelier, 1998 p.150). Suivant Bordo (1981), ces auteurs avancent l’idée

²⁰ Soulignons la fait que le débat « rules vs discretion » ne revêt pas le même sens dans le cadre de la Nouvelle Économie Classique, notamment dans le traitement du problème de l’incohérence temporelle chez Kydland & Prescott (1977), et dans celui du monétarisme friedmanien. Friedman (1976 p.166-189) compare plusieurs arrangements institutionnels, la monnaie marchandise, l’IBC et les règles législatives. Il est contre l’étalon-or, du fait de l’instabilité inhérente de son offre monétaire, et l’IBC car il craint toute action discrétionnaire. Il défend les règles législatives consistant à « faire voter à chaque législative un ensemble de règles strictes, limitant par avance la marge d’initiatives dont peuvent disposer des autorités monétaires » (Ibid. p.167). Ce qu’il défend ce n’est pas isoler la délégation de la politique monétaire, c’est sa neutralisation. Pour lui, la règle est un substitut de l’IBC, vue comme trop discrétionnaire, tandis que pour les nouveaux classiques l’IBC est un arrangement institutionnel qui correspond à une règle, dans le cas où il s’agit d’un engagement censé être crédible sur l’inflation annoncée, et s’oppose à la discrétion, l’absence d’un tel engagement (Bibow, 2010 p.10). Kydland (1992, p. 379) a clarifié cet aspect considérant que sa règle était de l’ordre d’une norme comportementale qui évite l’incohérence temporelle et pas une prescription fixe de croissance d’un agrégat monétaire.

²¹ Pour une analyse comparée de l’IBC et des arrangements monétaires internationaux tels que les taux de changes fixes en tant que substituts cf. Bearce 2008; Bernhard, Broz, & Clark 2002. Il est fort intéressant de remarquer que vague d’IBC des années 80 et 90 surgit après l’éclatement de nouveau Gold-Exchange Standard issu de Bretton Woods. Face au flottement des monnaies, à l’absence d’ancrage nominal et aux tensions inflationnistes, comme dans les années 20, l’IBC est présentée comme une alternative.

que, dans l'étalon-or, il avait une sorte de « constitution monétaire internationale » qui s'imposait aux nations et qui régulaient les monnaies.²²

Après avoir abordé les ruptures apportées par la Grande Guerre dans le monde du *central banking* et souligné l'émergence du principe d'IBC comme un arrangement institutionnel alternatif dans les années 20, on s'attachera maintenant à analyser la doctrine du gouverneur anglais Montagu Norman et le point de vue des banquiers centraux sur la question de l'indépendance.

3 - La « doctrine Norman » et le principe d'indépendance

Après la subordination en temps de guerre, les banquiers centraux veulent réaffirmer leur indépendance à l'égard des gouvernements, ce qu'en dehors de l'étalon-or, devient encore plus important à leurs yeux. Juste après la fin de la Guerre, « les débats entre experts et banquiers centraux eurent pour finalité la définition des modalités d'exercice du métier de banquier central, condition préalable à l'établissement de relations de coopération efficaces au plan international » (Bussière et Feiertag, 1999, p. 678) Les banquiers centraux ont ressenti le besoin de construire des notions et des principes, d'avoir des référentiels et y a eu « une véritable normalisation des pratiques des banques centrales » (Kostis, 1999, p. 701).

Montagu Norman²³, arrivé en mars 1920 à la tête de la *Bank of England* (BoE), a été le banquier central de référence face à la nouvelle donne du monde d'après-guerre. L'*international central banking* est clairement associé à la figure de ce gouverneur anglais (Feiertag, 1999, p.363). Catalyseur du processus de formation d'une communauté de banquiers centraux, il s'emploie à concevoir une doctrine du *central banking* entre la fin 1920 et le printemps 1922, à la veille de la Conférence de Gênes (Cottrell, 2012 ; 1997).

Cette construction doctrinale est particulièrement stimulée par la prolifération des banques centrales dans l'après-guerre.²⁴ Il s'agissait de poser le cadre, de structurer

²² D'ailleurs, et comme le remarque Scialom (2013, p.113), « ce n'est qu'à partir des années trente que l'usage s'impose d'inclure dans les lois des banques centrales une clause définissant leur mandat, c'est-à-dire à une époque où l'abandon de la convertibilité métallique apparaît irréversible ».

²³ Cf. Clay (1957) pour une biographie.

²⁴ La Conférence de Bruxelles avait exhorté à la création de banques centrales là où il y en avait pas encore et défendu ainsi l'universalité du *central banking* (Feiertag, 2016 p.18). La résolution XIV stipulait :

« le petit peuple des banques centrales²⁵ » sachant que de nombreuses banques centrales avait vu ou verraient bientôt le jour dans une Europe politiquement reconfigurée²⁶ et dans l'Empire et les *Dominions*. La BoE encourageait cette prolifération et Norman souhaitait que les banques centrales naissantes commencent leurs activités « sur des bases (...) que l'on puisse considérer solides » (cité dans Cottrell, Ib. p.42)²⁷. Ces lignes, il a dû les préciser lui-même en écrivant un manifeste qu'il a distribué à certains de ses pairs, car, comme il le soulignait, « il paraît que c'est un sujet sur lequel il n'y a pas de manuel ».²⁸

Le gouverneur de la banque centrale anglaise s'emploie alors à déterminer ce que c'est une banque centrale et comment doit être mené le *central banking*. Effectivement, les concepts de « banque centrale » et de « banquier central » commençaient à peine à entrer dans ces années 20 dans le langage courant et étaient à définir de façon précise.²⁹ La Conférence de Bruxelles utilisait encore le terme banques/instituts d'émission.

Plus que les banques naissantes en Europe, c'est la réflexion sur le statut des banques centrales naissantes dans l'Empire et les *Dominions* qui déclencha le processus (Cottrell, Ib. p.42-3 ; 1997 p.33 ; Sayers, 1986 p.201-5).

“In countries where there is no Central Bank of Issue, one should be established, and if the assistance of foreign capital were required for the promotion of such a Bank, some form of international control might be required” (League of Nations, 1922 p.225).

²⁵ Expression du gouverneur français Wilfrid Baumgartner qui affirmait en 1953: « C'est un fait qu'aujourd'hui le petit peuple des banques d'émission presque toujours parle le même langage en même temps » (Feiertag, 1999 373-4).

²⁶ Comme le remarque Schirmann (2006 p.35), « la balkanisation politique transforme l'Europe en une « Babel monétaire ». Pas moins de sept monnaies surgiront des ruines de l'empire Auto-Hongrois.

²⁷ BoE's Archives: OV 37/20, Norman to Clegg, f. 4.

²⁸ En effet, à l'époque, il n'y avait pas de théorie ou de doctrine globale du *central banking*. Il y avait une histoire de référence sur les instituts d'émission écrite par l'américain Conant (1915 [1886]) puis les travaux de la *American National Monetary Commission* qui ont abouti à la création de la Fed (Cottrell, 1997 p.33). Ce n'est qu'en 1928 que Kisch & Elkin (1932 [1928]) font une compilation et une analyse des statuts des banques centrales mais leur ouvrage est encore largement descriptif. En tout cas, il méritera la préface de Norman. (Cottrell, 2012, p. 42-43) Le premier vrai manuel portant sur le *central banking* et pas uniquement sur les banques centrales sera *The Art of Central Banking* de Hawtrey (1932). Notons néanmoins que dans l'immédiat après-guerre, Hawtrey (1919) et Keynes (1923) avançaient des réflexions théoriques sur le rôle des banques centrales. Keynes (1923) soulignait l'idée que la mission essentielle des banques centrales était la stabilisation de la valeur de la monnaie. Dans *Currency and Credit*, Hawtrey (1919) mettait en avant une autre mission clé des banques centrales, celle de la stabilité financière et bancaire. Au niveau opérationnel, Hawtrey (1919, p.51) y défendait la régulation ou le contrôle du crédit et les politiques d'*open-market* pour compenser les limites de la politique de taux. À cet égard, il fournit un nouveau cadre de pensée par rapport à Bagehot (1873) pour qui l'action de la banque centrale passerait essentiellement par le taux d'escompte (Laidler, 1999, p.123-125).

²⁹ Cottrell (2012, p.28) remarque que ce n'est qu'en 1993 que le *Oxford English Dictionary* contient des entrées pour les termes « banque centrale » et « banquier central ».

En la matière, la *South African Reserve Bank* (SARB) a été la première banque centrale à voir le jour, en juin 1921 suite à un processus qui démarre début 1920. Henry Strakosch, l'architecte de la banque centrale sud-africaine³⁰ était très proche de Norman et un de ses interlocuteurs les plus prisés. En train de bâtir la SARB, il représente l'Afrique du Sud, *dominion* depuis 1910, à la Conférence de Bruxelles en septembre 1920 et devient par la suite président du Comité Financier de la SdN³¹ qui jouera un rôle important dans la coordination des stabilisations monétaires en Europe Centrale, notamment en Autriche à partir de mai 1921 et jusqu'en 1923 (Cottrell, 2012 p.42).

En Inde, la *Imperial Bank of India*, créée en janvier 1921, était une banque commerciale mais, en l'absence d'une banque centrale jusqu'en 1935, elle a assuré un certain nombre de pratiques du *central banking* et la BoE voulait qu'elle en adopte un maximum (Sayers, Ib. 204-5).

Ces développements dans le *dominion* Afrique du Sud et en Inde impériale ont alimenté le débat sur ce qu'est ou ce que doit être une banque centrale et en particulier sur les rapports entre les banques centrales à l'international (Cottrell, Ib. p.42-44). En janvier 1921, Norman écrit la première version d'un document intitulé « Central Banks », une sorte de manifeste qu'il passe par la suite à une poignée d'interlocuteurs: Benjamin Strong, gouverneur de la Réserve Fédérale de New York de 1914 à 1928, Clegg, nommé gouverneur de la SARB en décembre 1920, Strakosch et Bernard Hunter, directeur de l'*Imperial Bank of India* à Londres (Ib. p.43).³²

La question qui semble avoir déclenché la réflexion était celle de l'existence de succursales de banques centrales à l'étranger (Ib. 1997 p.33). Les cas sud-africain et indien soulevaient cette même interrogation dont la réponse n'était pas consensuelle.

³⁰ En 1920, le gouvernement pro-britannique de Smuts a nommé cet expert britannique pour conseiller l'exécutif dans la création d'une banque centrale et sur la politique concernant l'étalon-or (Bordiss & Padayachee, 2011). Par le biais de Strakosch, l'influence de la BoE a été considérable sur la banque naissante notamment sur la loi fondatrice d'août 1920 et sur la nomination du premier gouverneur de la SARB qui sera le britannique William Clegg, un des haut-fonctionnaires de la BoE (Cottrell, ib. p.42, Sayers, ib. 203)

³¹ Avec le Comité Économique et la Section Économique et Financière du Secrétariat Général de la SDN, ce comité faisait partie de la Commission Économique et Financière Provisoire (CEFP), « organisme international permanent de coopération économique et financière » issu de la Conférence de Bruxelles. En 1923, il acquiert un statut permanent et devient officiellement l'Organisation Économique et Financière (OEF) (Decorzant, 2011b).

³² Cf. Annexe 1 pour version finale de mars 1921. Sans les points étoilés ajoutés a posteriori, on retrouve la version initiale. Pour les archives: BoE: OV 37/20, Norman to Clegg, 1 April 1921, f. 6A. La version finale est reproduite par Clay (1957, p. 283-84), Cottrell (1997 p. 63) et Sayers (1976 vol. 3 p.74-5).

Pour Norman et Strong, les banques centrales devraient conduire les opérations à l'étranger directement et uniquement par le biais des institutions-sœurs (cf. infra le principe des relations exclusives) (Ib. 2012 p.43). Malgré le fait que Strakosch s'opposait également à la création par les banques centrales de succursales étrangères, la loi fondatrice de la SARB contemplait cette possibilité. Tout en défendant l'importance des rapports directs entre banques centrales, Strakosch finit par reconnaître qu'une succursale à Londres pourrait être utile pour y faciliter les transactions du gouvernement sud-africain et pour procurer un service de change qui puisse, selon ses propres mots, contrebalancer la « rapacité des banques commerciales » (cité dans Ib. 1997 p.33).³³

Côté indien, l'*Imperial Bank of India* s'apprêtait à créer une succursale à Londres (Ib. p.33-4). Norman aimerait bien qu'une représentation de l'*Imperial Bank of India* assume les opérations financières d'envergure menées jusque-là à Londres par le gouvernement impérial indien (point 15) surtout si cela permettait d'éviter les influences politiques. (Sayers, Ib. 205). Néanmoins, le statut de la représentation et le rapport avec le secteur bancaire domestique soulevaient des questions.

Sur la question du statut des représentations, Norman a fini par céder sur le principe des relations directes et exclusives entre banques centrales. Il a cherché la voie du compromis en acceptant que « les banques centrales aient des agences à l'étranger » (point 11), principalement dans le cas de l'Empire et des *Dominions*, notamment face au sentiment nationaliste sud-africain qui s'exprimait dans la portée de l'action de la SARB (Cottrell, 2012 p.43) et à la tradition de coopération entre l'Inde et la BoE et aux opérations considérables déjà conduites à Londres (Sayers, Ib. p.205).

Le gouverneur anglais préférait des agences plutôt que des succursales (point 3) mais surtout, comme il l'exprimera dans la version finale de sa doctrine, il souhaitait in fine que cette agence soit la banque centrale de l'autre pays (point 12), revenant ainsi à peu près à son idée première de relations exclusives entre banques centrales (Cottrell, 1997 p.33-4).

Tout en reconnaissant comme Strakosch la pertinence d'interventions ciblées des représentations dans le marché des changes, Norman voulait éviter une pratique généralisée (point 7) et de concurrence avec les banques dans le marché des changes (point 4):

³³ BoE: OV 37/20: sans date – D'après Cottrell, éventuellement écrit avant le 16 décembre 1920.

“Management of India’s sterling balances was one thing, proper to a central bank; competition with the exchange banks in their bread-and-butter business was quite another. Central banks should stand ready to do business for traders in order to protect them from the rapacity of other banks, but this need not, and should not, mean everyday commercial business” (Sayers, Ib. 205).

Ainsi la question des relations entre banques centrales à l’international fait écho de l’idée de non-concurrence avec les banques commerciales (point 1 et 2), en l’occurrence à l’étranger (Ib.).

Partant de ces questions premièrement « impériales », d’autres se sont développées dans les échanges avec les pairs conduisant à la révision et à l’extension de la première version écrite par Norman et aboutissant à une dernière version de mars 1921 (Cf. Annexe 1). Suite à un véritable « séminaire par correspondance », selon les dires de Cottrell (1997 p. 33), il en résulte l’ajout de points suggérés par Strong qui approfondissaient le point 6 dans lequel Norman soulignait le statut hiérarchique de la banque centrale. Ces points précisaient les fonctions de la banque de premier rang en tant que garant du bon fonctionnement du système des paiements (point 9) et des instances de compensation (point 8) mais aussi de superviseur bancaire (point 10).³⁴

Fort de son « manifeste », Norman incite Strakosch à faire une communication sur les principes du *central banking* devant le *Tuesday Club* à la fin mai 1921. Après cinq mois d’échanges confidentiels, Strakosch entreprend la dissémination de la doctrine face à ce club réunissant des représentants du Trésor, de la *City* de Londres, des économistes et des journalistes. Norman y invite des représentants canadiens et australiens afin de les influencer et de favoriser sa diffusion dans ces deux pays alors dépourvus de banque centrale³⁵ (Ib. ; Sayers, Ib. p.204)

Suite à une visite de Norman aux États-Unis en septembre 1921, le gouverneur anglais et Strong se mettent d’accord pour diffuser et « cristalliser la doctrine et assurer son acceptation internationale » (Ib. p.156).

³⁴ Norman attribuait ces ajouts aux différences géographiques entre pays qui doivent être prises en compte pour penser les contextes dans lesquels les banques centrales agissent (Cottrell 2012 p.43) ; BoE: G3/177, Norman to Strong, 2 April 1921.

³⁵ Un peu comme l’Inde, l’Australie avait depuis 1911 une banque commerciale, la *Commonwealth Bank of Australia*, qui avait été amené à jouer une partie du rôle de banque centrale, notamment à partir de 1924 avec les pouvoirs d’émission de billets, avant la naissance de la *Reserve Bank of Australia* en 1960. La *Bank of Canada*/Banque du Canada verra le jour en 1934, même année de naissance de la *Reserve Bank of New Zealand* (Sayers, Ib. 203-7).

Faisant le bilan de sa visite, Norman souligne l'importance d'un accord préalable avec la Fed pour diffuser la doctrine:

« We tried to come to an understanding with the Americans which was later to be extended to other Central Banks that all should work so far as possible in general agreement and should co-operate especially with the object of the rehabilitation of those parts of Europe which have suffered most during the War” (cité dans Cottrell, 1997 p.36).³⁶

De la correspondance que Norman a entretenu avec ses pairs durant et après la rédaction de son manifeste, ressort l'idée qu'il envisageait « la construction d'une tradition » et d'une culture parmi ce corps de praticiens (cité dans Ib. 2012, p. 43).³⁷ Comme le remarque Sayers (1986 p.156):

“the propagation of a body of doctrine that was not only to help the world's central bankers to run a restored gold standard but also to bind them together in a professional caste of mutual support and comfort”.

Cette « caste professionnelle internationale » (Cottrell 1997 p.35) s'avère une « communauté épistémique » dans la ligne de Haas (1992). Une communauté épistémique est :

« un réseau de professionnels qui possèdent une expertise et une compétence reconnues dans un domaine particulier et dont les connaissances pertinentes dans un domaine de politique publique confèrent de la légitimité à leurs interventions » (Ib. p.3).

Ces communautés sont constitués de « personnes qui partagent la même vision du monde (ou *episteme*) » et en particulier un ensemble partagé de croyances normatives et fondées sur des principes (facilitateur de l'action collective), des idées partagées sur les causes (pour identifier l'origine des problèmes), des notions communes de validité (pour évaluer et valider les connaissances) et une action politique commune (des réponses à un problème avec la conviction ou l'argumentaire de la poursuite de l'intérêt général) (Ib. p.3).

³⁶ BoE: OV 37/20, Norman to Clegg, 13 October 1921.

³⁷ BoE: OV 37/20, Norman to Clegg, 28 January 1921

En fait, les banquiers centraux semblent alors engagés dans le processus de formation d'une communauté épistémique. La comparaison nous semble aussi appropriée du fait que ces communautés sont aussi définies comme des « canaux par lesquels de nouvelles idées circulent des sociétés vers les gouvernements ainsi que d'un pays à l'autre. » (Ib, p.27)³⁸ Le parallèle est intéressant dans la mesure où l'existence d'un cadre cognitif semble faciliter la coopération internationale et permettre son institutionnalisation (Ib. 3-7).

En tant qu'experts, les banquiers centraux mettent en avant une approche qu'ils considèrent « apolitique » face aux problèmes politiquement chargés de l'après-guerre, en particulier les réparations allemandes et les dettes interalliés (Pétéri 1995 p.58-9).

En guise d'exemple, Sayers (1986 p.154-5) dira à propos de Norman et Strong et de leur esprit technocratique :

“By their nature passionately public servants, both of them saw in the institutions they governed instruments for the reconstruction of a broken world economy. They believed especially that they and their opposite numbers in Europe had more chance than any politicians of guiding the peoples of the world, both nationally and internationally, in the adoption and maintenance of policies needing time and patience”

Puis, Norman, rentré de sa visite de septembre 1921 aux États-Unis, rencontre ensuite le gouverneur Gerard Vissering, à la tête de la *De Nederlandsche Bank* depuis 1912, et tous les deux pensent que le climat très tendu de l'après-guerre les empêche de conduire les affaires d'un point de vue strictement économique et financier:

“(…) finance and economics are at present moment too much in the hands of politicians for us central bankers to take any overt action, but I think the time may come when the boot will be on the other leg and when the central banks will openly have to assist one another and so the community at large, and it is a future aim that we are now try to make a beginning” (cité dans Cottrell 1997 p.36).³⁹

Le printemps 1922, durant les préparatifs de la BoE pour la conférence internationale de Gênes qui s'est tenue entre avril et mai 1922, les idées que Norman

³⁸ Cf. Paquin (2013, p.233-9) pour d'autres théories sur le rôle des idées dans les relations internationales

³⁹ BoE: OV 37/20, Norman to Clegg, 13 October 1921.

avaient échangées avec ses pairs deviendront des préceptes consolidant ainsi son effort doctrinal. Une sorte de séminaire interne a fait le point sur les relations de la BoE avec seize banques centrales et le mémorandum qui en est résulté contient la formulation des quatre principes qu'elle veut dire aux directeurs de ces relations : la coopération, les relations exclusives, les « soldes » et l'autonomie (Sayers, 1986 p.157).

Ces principes-clé condensent la doctrine « Norman » du *central banking*, la coopération et l'autonomie étant les plus importants car les relations exclusives et les soldes dérivent du principe de coopération et l'autonomie est sans doute le principe le plus important pour Norman (Cottrell, 2012, p.44; Sayers, Ib. p. 157-160).

La coopération entre banques centrales serait en premier lieu basée sur la consultation et l'échange d'information pouvant éventuellement conduire à une souhaitable coordination des politiques monétaires (Ib. p. 157).⁴⁰

Depuis le début de la Grande Guerre, Londres et New York avaient cultivé cette pratique, les échanges étant fréquents et débouchant souvent sur une coordination dans la politique de taux (Clay, 1957 ; Sayers, Ib). Norman voulait que la consultation et l'échange d'information deviennent des pratiques courantes dans les rapports à d'autres banques centrales prenant soin de se correspondre avec d'autres homologues (Cottrell 1997 p.37).

Du principe de coopération découlaient deux autres, les relations exclusives et les « soldes ». Les relations exclusives concernaient la définition du réseau de coopération mais aussi les arrangements techniques permettant les opérations bancaires extérieures. Norman et la BoE voulaient que les banques centrales étrangères conduisent les opérations à Londres sans passer par la banque commerciale et, en généralisant, défendent alors les relations directes et exclusives entre institutions-sœurs (Sayers, Ib p.157).⁴¹ Comme nous l'avons mentionné (cf. supra *international central banking*), cela représentait, une rupture avec les pratiques d'avant-guerre d'intervention à l'étranger par le biais des maisons de haute-finance (Feiertag, 1999, p. 362).

⁴⁰ La coopération était l'objet des points 13 et 14 du manifeste. Il fera aussi l'objet des résolutions 2 et 3 du document préparatoire de la réunion des banquiers centraux qui sera prévue par la Conférence de Gênes (cf. infra).

⁴¹ Au-delà des points du manifeste déjà soulevés par la question « impériale », les relations exclusives seront versées dans la résolution 5 du document préparatoire de la réunion des banquiers centraux qui sera prévue par la Conférence de Gênes (cf. infra).

C'est par un souci de centralisation, de rationalisation et d'harmonisation des politiques que la BoE défend les relations exclusives:

“The rationale of the Bank’s preference for these channels was its fear that large transactions by some other central bank in a London market might cut across its own efforts to control conditions” (Sayers, 1986 p.157).

L'objectif était sans doute de mieux contrôler le marché sur lequel la BoE intervenait en évitant des interventions à contre-courant de sa politique surtout dans le cadre de l'étalon de change-or sur le point d'émerger:

“During the early 1920s, New York and London were the key financial and monetary markets and, with the emerging gold-exchange standard, central banks were likely to operate in primarily dollar- and sterling-denominated assets. Policy harmonization would be much aided by exclusive relations. Or, at a somewhat lesser level, consultation might reduce the risk of a central bank’s operations in its “own” markets being cut across by the actions of another central bank, above all in either New York or London, and especially in London” (Cottrell, 2012, p.45).

Norman et la BoE ne réussirent pas à empêcher toutes les banques centrales étrangères de continuer à commercer avec des institutions financières privées basées à Londres mais un plus grand partage d'information en a résulté (Ib. 1997 p.37-8 ; Sayers Ib. p.158) Même si la BoE n'a pas réussi à s'imposer le principe selon lequel les institutions-sœurs ne devraient avoir d'autre à Londres que celui de *Threadneedle Street*, les banques centrales ont progressivement ouvert des comptes entre elles durant les années 20. Les comptes étaient en effet le versant technique et pratique de la coopération par le biais des relations exclusives. La BoE acceptait des soldes bancaires de la part d'autres banques centrales et les rémunérait tout en fournissant un certain nombre de services bancaires.⁴² Plus tard, avec l'avènement de l'étalon-or, ces soldes auront une importance accrue comme l'explique Norman:

“Free balances on an adequate scale are needed partly in connection with the reconstruction of Europe. Gold centres are required, London being one, and

⁴² La résolution 6 du document préparatoire de la réunion des banquiers centraux qui sera prévue par la Conférence de Gênes apporte des spécifications (cf. infra).

international arrangements should be based largely on the balances of Central banks held here” (Ib. p.157-8).⁴³

Somme toute, si ces trois principes sont cohérents et peuvent être admis dans leur généralité, le fait est que, vu de Londres, ils font surtout sens à l’aune des efforts pour bâtir un « nouveau » étalon-or :

« Ces principes (...) visaient essentiellement (...) à confier aux banques centrales, rendues statutairement indépendantes de leurs gouvernements et liées entre elles par des relations exclusives et permanentes de coopération, la tâche de garantir la stabilité et la régularité des règlements internationaux dans le cadre d’un système international d’étalon de change-or où la Banque d’Angleterre, de fait, était appelée à occuper une place centrale » (Feiertag, 1999, p.365).⁴⁴

Parmi ces principes-clé, l’autonomie est le principe le plus important pour Norman. Sa priorité est la réaffirmation « de l’autorité des banques centrales et de leur indépendance de toute ingérence politique après la subordination en temps de guerre ». (Toniolo, 2005, p. 20)

Tandis que le point 5 de son manifeste affirmait uniquement que les banques centrales devaient être indépendantes, la résolution 1 du document préparatoire de la réunion des banquiers centraux qui sera prévue par la Conférence de Gênes (cf. infra) versait sur la désirabilité de l’autonomie et de l’absence de contrôle politique (*Autonomy and freedom from political control*).

Cette spécification n’est pas anodine dans la mesure où le gouverneur anglais était conscient des limites de l’indépendance *de jure* et défendait ainsi plus clairement l’indépendance *de facto* dans la conduite courante de la politique monétaire:

“Norman’s ideal, preached in season and out of season, was that there should be both formal autonomy and substantial independence in action” (Sayers, 1986 p.159).

L’indépendance est, à ses yeux, essentielle pour pouvoir mener la bonne politique, une politique de monnaie « saine », le « *sound money* »:

⁴³ BoE: OV 37/20, Norman to Clegg, 26 July 1923, f.103.

⁴⁴ Comme le remarque Ugolini (2011 p.5), les efforts doctrinaires du Royaume-Uni pour consolider un modèle du *central banking* à « exporter » s’expliquent aussi en grande mesure par les efforts pour faire fonctionner un futur étalon de change-or basée sur la livre sterling.

“Norman equally insisted upon central banks having autonomy – being masters in their own houses – in order that they were able to discharge in an unfettered way their public duty to the currency” (Cottrell, 2012 p.45).⁴⁵

À contrecœur, la BoE devait avoir à faire avec des banques qu’elle considérait comme peu indépendantes et, en l’occurrence, elle manifestait l’envie de ne pas avoir à traiter avec leurs respectifs gouvernements:

“It is the Bank’s wish that central banks should accept the principle that autonomy, and especially freedom from political control, is desirable: but they [the Bank of England] would not refuse to enter into relations with a Central Bank by reason solely of the fact that it has not yet attained to such freedom. The Bank of England, however, desire in their relationship with other Central Banks to take as little cognizance as possible of the foreign Governments respectively interested” (Sayers, Ib.)

Le gouverneur anglais prenait tellement au sérieux la question de l’indépendance qu’il lui est arrivé de refuser de visiter un pays sous le prétexte qu’il était dépourvu d’une banque centrale. Il évitait aussi d’entrer en contact avec des ministres ou des haut-fonctionnaires étrangers et face à leur présence il préférait limiter les échanges à ses homologues sans doute afin de favoriser la solidarité professionnelle et l’indépendance des banquiers centraux (Ib. p.159-60).

L’accent que Norman mettait sur l’indépendance résulte sans doute de son expérience personnelle, en tant que sous-gouverneur d’avril 1918 à mars 1920 et gouverneur par la suite, face aux tensions inflationnistes héritées de la guerre et intensifiées par le boom de l’immédiat après-guerre (Cottrell, 2012 p.45).

En effet, Norman, menant avec un certain succès une lutte pour l’indépendance et faisant face à des problématiques impériales concernant le statut des banques centrales, s’inspire de sa pratique et élabore une doctrine censée guider la conduite de ses pairs. Vue de façon normative par la littérature économique à partir des années 80, l’indépendance est donc pensée, dès les années 20, par les praticiens qui posent eux-mêmes les principes du *central banking*. C’est donc le principe et la doctrine avant la théorie.

⁴⁵ En technocrate, veut neutraliser la monnaie, en faire une affaire technique.

Mehrling (2010) affirme que souvent « la pensée monétaire provient de l'expérience monétaire, mais avec un décalage long et variable ». Or, en l'occurrence, c'est la vision des praticiens qui s'avère complexe et riche d'enseignements. On peut s'interroger sur le statut de la doctrine des praticiens qui semble se situer en zone grise, entre la pratique et la théorie.

En effet, Norman s'inspire de sa pratique menant avec un certain succès une lutte pour l'indépendance et élabore une doctrine censée guider la conduite de ses pairs. Comme on verra en 4.3, les pratiques viennent aussi avant la théorie. C'est sans doute l'art avant la « science »⁴⁶, mais avec Norman l'art ne se réduit pas aux pratiques et implique aussi une production doctrinale. L'ouvrage de référence de Hawtrey (1932) était clair dans son accent mis sur l'art et la pratique du *central banking* mais ce n'est que beaucoup plus tard qu'il deviendra usuel de s'intéresser les visions des praticiens et de les comparer à celles des théoriciens (Ciocca, 1987 ; Blinder 1997).

4 – L'influence internationale de Norman et du principe d'indépendance

La situation inflationniste de l'après-guerre favorisait la diffusion de la « doctrine Norman » et l'apologie de l'IBC:

“In the early 1920s, when extreme inflation was in many countries linked with political pressure to finance government deficits, the central bankers and other financial authorities gladly joined in international aspirations that might strengthen resistance to the assaults of needy Ministers of Finance” (Sayers. 1986 p.159).

Au long des années 20, l'IBC sera le leitmotiv de la communauté des banquiers centraux (4.1). Le principe sera influent au niveau international et supranational étant notamment recommandé dans des rapports et marquant la coopération entre les banques, notamment la création de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) (4.2). Des expériences nationales diverses nous permettent d'identifier une première vague de

⁴⁶ L'émergence de la fonction de prêteur en dernier ressort (PDR) est le cas paradigmatique de la préexistence de l'art par rapport à la « science » dans les affaires monétaires. Bignon, Flandreau & Ugolini (2012) analysent la crise Overend-Gurney de 1866 et démontrent que c'est l'action du PDR qui stimulera la doctrine de Bagehot (1873). Ainsi la pratique émerge avant d'être théoriquement systématisée et recommandée. Partant de l'analyse de l'évolution du système de banque libre vers le système hiérarchique aux États-Unis (1838-1863), Le Maux (1998, 2001) met notamment en évidence l'émergence d'arrangements assimilables au PDR. Comme le rappelle Kindleberger (1989) « le prêteur en dernier ressort est une construction non de l'esprit mais de la pratique du marché » (cité dans Scialom, 2013 p.100)

banques centrales « modernes » indépendantes dès la première moitié des années 20 (4.3).

4.1 – Le leitmotiv des banquiers centraux

En partie sous l'influence de Norman, une communauté de banquiers centraux se forme en codifiant leurs rôles, principes et pratiques et par le biais d'échanges de plus en plus fréquents. C'est éventuellement la formation d'une « communauté épistémique » transnationale (Haas, 1992). Norman a eu une influence et un écho retentissants, tout d'abord parmi ses pairs dont une bonne partie partageait ses points de vue. Au-delà de Strong, avec qui l'entente était de longue date et très solide, et des liens dans l'Empire, il a dû tisser son réseau européen. L'été 1921, avant sa visite aux États-Unis, la tâche ne s'annonçait pas facile et le gouverneur, en écrivant dans son journal, émettait des doutes sur la possibilité d'une vraie coopération entre banques centrales:

“Bank of France hopeless; Reichsbank not forthcoming; Vissering dominant in the Netherlands – cranky” (Ib. p.35).

Rentré des États-Unis avec le soutien de Strong, il avait entrepris de rencontrer ses pairs européens. Vissering, qui restera à la tête de la banque centrale néerlandaise jusqu'en 1931, a été son premier partenaire européen malgré le fait qu'il le jugeait « excentrique ». ⁴⁷ Le gouverneur néerlandais l'aidera à prendre contact avec d'autres banquiers et arrangera une rencontre en octobre avec Rudolf Havenstein, président de Reichsbank de 1908 à 1923 (Ib. 35-40). Norman restera en contact avec Havenstein jusqu'à la fin de son mandat, coïncidant avec son décès, et ne cessera de l'inciter à affermir la position de la Reichsbank face au gouvernement allemand. Cependant l'identification sera plus forte avec Hjalmar Schacht, gouverneur de la Reichsbank à partir de la fin 1923, qui partageait les conceptions de son homologue britannique. Hormis Strong, Schacht sera le partenaire le plus important de Norman dans ces années

⁴⁷ Dans la conférence de Bruxelles, Vissering présente une vision non-orthodoxe de l'économie de l'après-guerre défendant des crédits internationaux pour la reconstruction plutôt qu'une politique de déflation par l'argent cher, celle défendue par la BoE (Cottrell, 2012 p.31-40 ; Sayers, 1986 p.154). Cela lui a sans doute valu le titre de « cranky » (Ib. 1997 p.35-6). Malgré les différences sur le fond, Vissering partageait la démarche et a même été le premier banquier central à promouvoir la coopération dans la reconstruction européenne. Dès l'automne 1919, il mobilise un groupe de banquiers, d'hommes d'affaires, d'économistes et de politiques, le « cercle d'Amsterdam », afin d'assurer « la fluidité des biens de première nécessité vers l'Europe déchirée par la guerre en continuant d'une manière quelconque les prêts gouvernementaux » (Cottrell, 2012, p.31). Les membres du cercle, dont Keynes, considèrent qu'il est « particulièrement difficile pour le marché de s'autoréguler » dans de telles circonstances et « rédigent un mémorandum dans lequel ils demandent aux gouvernements de réunir une conférence financière internationale » qui sera celle de Bruxelles (Decorzant, 2011, p.41).

20 (Sayers 1986 p.175-80, 162). Pour lui les banques centrales étaient « sans cesse entravées par les puissances politiques » et avaient comme mission l'établissement d'un ordre économique mondial par le biais de leur « collaboration systémique » et sur des bases techniques (cité dans Feiertag, 1999, p.364). Jusqu'à la fin de 1921, d'autres rencontres se sont suivies avec des membres des banques centrales belge, suisse et nordiques mais aussi, en dehors de l'Europe, avec des représentants de la banque japonaise (Cottrell, 1997 35-40).

En ce qui concerne la coopération avec la Banque de France, Norman considérait au début de la décennie qu'il s'agissait d'une mission « impossible » étant donné qu'il la jugeait comme n'étant pas indépendante. Il y a eu très peu de contact avec Georges Robineau, son gouverneur depuis août 1920. Les liens seront tissés plus tard, avec Émile Moreau, qui prendra la relève en 1926, menant la stabilisation du franc⁴⁸, *de facto* en 1926, *de jure* en 1928 (Sayers 1986 p.162, 184-5). Ses pairs l'incitent à défendre l'indépendance de la BdF face à son gouvernement:

« En la matière, l'attitude de la Banque de France est confortée, plus d'ailleurs que déterminée, par les prises de position ou les conseils directs formulés à partir de juillet 1926 [visite de Strong] par les principaux banquiers centraux du monde. [Strong, Norman, Schacht et Vissering] sont tous enclins à affirmer très fermement leur autonomie et recommandent à Moreau d'en faire autant » (Blancheton, 2001 p.390)

Ayant réussi la stabilisation, Moreau, gouverneur jusqu'en 1930, sera plus affirmatif de la position de la banque centrale française. Il défend ainsi une grande autonomie dans la conduite de la politique monétaires et dit ne reconnaître qu'un seul droit au gouvernement, celui de le révoquer (Ib. p.391). Malgré ce consensus de base, vues de Paris, les positions de Norman semblent quelque part exagérées, voire mégalomanes. Après avoir observé la posture du gouverneur anglais durant une visite à Londres en octobre 1926, Pierre Quesnay avait décrit ses desseins et visions de la sorte:

« L'organisation économique et financière du monde paraît au gouverneur de la Banque d'Angleterre devoir être l'œuvre du XX^e siècle. Les hommes et les institutions politiques lui semblent hors d'état de mener avec la compétence et la

⁴⁸ Charles Rist, 1^{er} sous-gouverneur, et Pierre Quesnay, chef de cabinet de Moreau puis directeur d'études, arrivent à la BdF avec le nouveau gouverneur qui remplace Robineau après sa révocation. La nouvelle équipe était plus favorable à la stabilisation du franc (Blancheton, 2001 p.298).

continuité nécessaire cette tâche d'organisation qu'il voudrait voir entreprendre par les banques d'émission indépendantes à la fois des gouvernements et des financiers privés » (Moreau, 1954 p.137).

En effet, malgré l'influence considérable de Norman et l'acceptation générale du principe d'indépendance, il ne faut pas réduire les banquiers centraux à un ensemble idéologiquement homogène.

Prenant l'exemple de Schacht et Moreau, Clavert (2006 p.88) attribue au gouverneur français une conception plus politique du rôle de la banque centrale :

« [Schacht et Moreau] ont des conceptions différentes du rôle des Banques centrales. S'ils s'accordent tous les deux à donner un grand rôle aux instituts d'émission, selon une forme d'idéologie technocratique répandue dans les Banques centrales dans l'entre-deux guerres, le rôle du politique n'est pas le même chez les deux hommes. Schacht se rapproche plus de Montagu Norman que de la vision très politique d'Émile Moreau (...) »

La vision « plus politique » du rôle du gouverneur peut être attribuée à sa trajectoire de carrière de Moreau. Contrairement à ses homologues, issues de banque privée, il était un haut-fonctionnaire au Trésor avant d'intégrer la BdF, une trajectoire correspondant à une sorte de tradition française par rapport aux pays anglo-saxons.⁴⁹ Les intérêts nationaux et le sens d'appartenance nationale réduisent aussi la portée du consensus de base au sein de cette communauté épistémique.⁵⁰ Ainsi, à la fin des années 20, à un moment où intervient la deuxième vague de stabilisations monétaires en Europe (Meyer, 1970), la Banque de France sera en concurrence avec la banque anglaise pour jouer le rôle de modèle du *central banking*, une curieuse extension des rivalités géopolitiques.⁵¹ Même si la BdF n'a pas produit une doctrine globale du *central banking* concurrente de celle de Norman, il y a eu des débats sur la doctrine au

⁴⁹ On suit ici la piste de littérature récente et en plein essor sur les comités des banques centrales qui prend en compte les trajectoires de carrière des gouverneurs pour inférer leurs préférences et expliquer leur choix (Adolph, 2016 ; Chappell, McGregor & Vermilyea, 2005).

⁵⁰ Clarke (1967, p.29) souligne le fait que « l'indépendance n'a d'aucune forme réduit le penchant des banquiers centraux au service de l'intérêt national », avant de mentionner que c'est essentiellement leur vision de l'intérêt national qu'ils tendent à suivre.

⁵¹ Le Royaume-Uni avait poursuivi le retour à parité-or de la livre sterling (1925) afin de retrouver sa crédibilité et de réaffirmer son leadership financier dans l'étalon de change-or. Après la stabilisation du franc, Moreau peut également montrer des gages de crédibilité monétaire et « exporter » le « modèle français » du *central banking* (Schirmann, 2006). Il le fera notamment lors de la stabilisation monétaire en Roumanie à la fin de la décennie (Racianu, 2012) avec une claire intention de disputer la place de la BoE en tant que référence européenne (Moreau 1954 p.422).

sein de la banque centrale française qui révèlent une certaine spécificité française en termes idéologiques dans le panorama des banques centrales.⁵²

4.2 – De Bruxelles à Bâle : un principe international

Pour ce qui est de l'influence internationale et supranationale du principe d'indépendance dans les années 20, la décennie s'ouvre, comme on l'a vu, à Bruxelles pour se clôturer à Bâle avec la création de la BRI, la banque des banques centrales.

La Conférence de Bruxelles de 1920 avait signé la première recommandation internationale du principe d'IBC par le biais de son rapport d'experts - résolution III de la Commission de la Monnaie et des Changes.

Dans une large mesure, Gênes renoue avec les formulations de Bruxelles mais reflète aussi l'interlude doctrinaire de Norman. La deuxième grande conférence économique de l'après-guerre, qui s'est déroulé du 10 avril au 19 mai 1922, a en partie reflété les visions développées par Norman en mettant l'accent sur l'IBC mais aussi sur la coopération entre banques centrales.⁵³

La Résolution 2 de la sous-commission portant sur la Monnaie reprend presque à la lettre les résolutions III et XIV de Bruxelles qui défendait l'IBC et l'orthodoxie monétaire et financière et l'universalité du *central banking*:

“Banks, and especially banks of issue, should be freed from political pressure, and should be conducted solely on lines of prudent finance. In countries where there is no central bank of issue, one should be established” (Genoa International Economic Conference, 1922, p.2).⁵⁴

⁵² Après la convention monétaire de juin 1928 qui, entre autres, autorisait pour la première fois en France la conduite par la BdF d'un nombre limité d'opérations *open-market*, s'ensuit un débat sur la désirabilité de cet instrument. En fait, il portera sur des visions opposées du *central banking* qui opposent les deux références en termes de doctrine à l'époque au sein de la BdF, Pierre Quesnay et Charles Rist (Mouré, 1991 p.136, 2002 p.251-4 ; Barbaroux, 2014 p.5-6). On peut également faire référence aux interprétations différentes des « règles du jeu » (Nurkse, 1944) de l'étalon de change-or par la France et le Royaume-Uni qui conduisent à une lecture différente de son effondrement et des causes de la Grande Dépression (Eichengreen, 1995 p.10-11). La controverse a notamment opposé Rist (1938) et Hawtrey (1932) et porté sur la conformité ou pas de l'action de la BdF aux « règles du jeu » que chacun adopte (Brillant & Rojas, 2016). Ainsi, et suivant la logique décrite par Haas (1992), l'absence d'un même modèle de l'étalon de change-or réduit la portée de la communauté épistémique rendant plus difficile la coopération.

⁵³ La conférence a fait admettre le principe de *Gold Exchange Standard*, l'étalon de change-or qui accorde une place plus importante aux devises dans la composition des réserves des banques centrales et qui implique une asymétrie dans le système. (Eichengreen, 1995 ; Toniolo, 2005, p. 20)

⁵⁴ Ceci est la référence de la version publiée des résolutions de la Commission Financière. Pour les archives: Cmd. 1650 1922 HMSO, London.

La Résolution 3 de la même sous-commission renforçait aussi l'appel à la coopération entre banques centrales :

“Measures of currency reform will be facilitated if the practice of continuous co-operation among central banks of issue or banks regulating credit policy in the several countries can be developed. Such co-operation of central banks, not necessarily confined to Europe, would provide opportunities of co-ordinating their policy, without hampering the freedom of the several banks. It is suggested that an early meeting of representatives of central banks should be held with a view to considering how best to give effect to this recommendation” (Genoa International Economic Conference, 1922, p.2).

Gênes propose une coopération continue et plus formelle et pour ce faire attribue à la BoE, par le biais de Résolution 12 de la sous-commission supra-citée, la mission d'organiser une rencontre internationale de banquiers centraux:

“With a view to the development of the practice of continuous cooperation among central banks and banks regulating credit policy in several countries, as recommended in Resolution 3, this Conference recommends that the Bank of England be requested to call a meeting of such banks as soon as possible to consider the proposals adopted by the Conference and to make recommendations to their respective Governments for the adoption of an International Monetary Convention” (Genoa International Economic Conference, 1922, p.5).

Ainsi, les résolutions de la conférence constituent la « première reconnaissance internationale sans concession de la désirabilité d'une coopération formelle entre banques centrales » (Toniolo, 2005, p.20).

Juste après la conférence, Norman est parti aux États-Unis et s'est mis à élaborer avec Strong une version préliminaire d'invitation et l'agenda qu'il a, par la suite, discuté avec les banquiers néerlandais et suédois. D'après Clay (1957, p.138), le 30 mai 1922, le document a été approuvé par le *Committee of Treasury* de la BoE et a ensuite été envoyé, avec le Rapport de Gênes, à une douzaine de banques centrales.

Le document préparatoire de la réunion des banquiers centraux prévue par la Conférence de Gênes (cf. annexe 2)⁵⁵ était plus clair que jamais sur l'importance de l'IBC, la résolution 1 versant de façon catégorique sur la désirabilité de l'autonomie et de l'absence de contrôle politique (*Autonomy and freedom from political control*). Le document incluait explicitement la quasi-totalité de la « doctrine Norman » et reprenait aussi les résolutions de Gênes exigeant notamment un fort engagement envers le nouvel étalon de change-or.

Cette conférence qui devait se tenir avant la fin 1922 et qui semblait tant correspondre aux préceptes de Norman n'a jamais eu lieu. Parmi les causes de l'échec, on peut énumérer la difficulté à faire l'unanimité sur les principes et la doctrine et la réticence, voire l'impossibilité politique, de la part des banques centrales à s'engager sur certains points sensibles, notamment l'attachement à l'étalon de change-or. Gênes visait trop haut en prévoyant une réunion qui devrait enfanter une Convention Monétaire Internationale. Du point de vue de Norman, il n'était pas envisageable de réaliser une réunion de la sorte tant que la question très politisée des réparations de guerre et des dettes interalliés était à résoudre. À son avis, la coopération devrait se faire entre banques centrales indépendantes capables de s'engager sur la sphère internationale et de mener la « diplomatie des banquiers centraux » (Ib. p.137-9 Cottrell, 1997 p.40-3 ; Sayers, 1986 p.160-2 ; Toniolo, 2005, p.23).

Malgré cette impasse au niveau de la formalisation de la coopération internationale entre banques centrales, les échanges de correspondance ont permis d'élargir et d'intensifier les contacts au sein de la communauté des banquiers centraux préparant le terrain pour la coopération dans la seconde moitié de la décennie dans le cadre de l'étalon de change-or (Sayers Ib.)

Toutefois, Norman n'abandonnera pas l'idée d'une coopération entre banques centrales plus institutionnalisées et sur des bases technocratiques. En septembre 1925, le gouverneur anglais évoque pour la première fois l'idée d'un « club » de banques centrales : « J'espère bien que, le prochain été, on puisse être en mesure d'inaugurer un « Club » de Banques Centrales privé et éclectique, petit au départ, grand dans l'avenir ». Strong se montrait d'accord sur le fait qu'il pourrait être utile d'avoir « une rencontre

⁵⁵ Cf. Sayers, 1976 vol. 3 p.75 ; Pétéri 1992 p.240 - "Agenda. Resolutions proposed for adoption by the Central and Reserve Banks represented at Meetings to be held at the Bank of England, Part I. Resolutions concerning Co-operation", Draft, 13 June 1922 - Riksbankens Arkiv, Stockholm - Doss. 2, II, Archives of De Nederlandsche Bank (NBAV)

posée entre quelques responsables des banques centrales » (Toniolo, 2005, p.30) Le « club » sera créé cinq ans plus tard, en 1930, suite aux recommandations des experts du Comité Young de 1929.

La BRI, « la plus ancienne institution financière internationale » (Devin et Smouts, 2011, p. 207), dont la mission à court-terme était le règlement des réparations allemandes, devenait aussi la banque des banques centrales au siège à Bâle, en Suisse (Simmons, 1993 ; Toniolo, 2005, Yago, 2013). Sa genèse et son fonctionnement semblent faire preuve d'une influence du principe d'indépendance. Durant les négociations, le principe d'indépendance unit les banquiers centraux dans un « front commun » face aux gouvernements et s'accordent pour que la BRI soit une institution de technocratie (Clavert, 2011). L'analyse de sa structure et de son fonctionnement, marqués par la forte indépendance et l'absence d'interventions gouvernementales, font que la BRI semble correspondre à la première institutionnalisation internationale du principe d'indépendance (Do Vale Salgueiro, 2015).

Norman voit dans la BRI « un refuge dans lequel lui et ses homologues pourraient se rencontrer et discuter et faire les affaires loin de des pressions politiques » (Toniolo, 2005, p. 20) Pendant les négociations sur la création de la BRI, Charles Addis, membre du conseil des gouverneurs de la BoE, dira que Bâle «réaliserait le rêve de Gênes par un développement graduel de la BRI vers une société coopérative de banques centrales » (cité dans Ib.).

Ainsi, de Bruxelles à Bâle, en passant par Threadneedle Street et Gênes, le principe d'indépendance fait son chemin devenant le leitmotiv des banquiers centraux et une recommandation internationale qui deviendra une ligne directrice des plans de stabilisation monétaire menées dans la décennie :

“The years till the Great Depression were characterised by this pursuit of independence as a result of the price experience of the years 1914-20, and reinforced by the hyperinflations of the early 1920s. It was a cardinal feature of the reconstruction schemes of the League of Nations” (Capie et al. 1994 p.53).

4.3 - La première vague de banques centrales « modernes » indépendantes

Le récit historique standard de l'indépendance des banques centrales met l'accent sur la grande vague de banques centrales qui sont devenues légalement

indépendantes à partir de la fin des années 80 et durant la décennie suivante. Il commence par l'évocation des tensions inflationnistes des années 70 et la critique du paradigme keynésien pour ensuite aborder la construction d'un modèle théorique de banque centrale indépendante qui aurait justifié, à l'aide d'études empiriques, l'adoption croissante de l'IBC (Bibow, 2010).

Or, comme pour le principe d'indépendance, les pratiques, c'est-à-dire les expériences nationales, précèdent la théorie, l'art venant la « science ». Dès les années 20, dans l'inflationniste immédiat après-guerre, l'idée d'IBC est déjà présente comme une solution et est mise en pratique. En effet, on peut considérer, sans prétendre en faire, en l'occurrence, des études de cas à part entière, qu'il y a une première vague de banques centrales « modernes » indépendantes dès la première moitié des années 20.⁵⁶

Les expériences nationales ont été diverses. La BoE devient *de facto* indépendante (1920-1) sans qu'il y ait un changement légal tandis que les cas autrichien (1923), hongrois (1924) et allemand (1922-4) résultent de réformes légales des banques centrales sous tutelle internationale dans le cadre de plans de stabilisation monétaire.

La BoE peut être considérée comme étant relativement indépendante dès le début des années 20 faisant pression pour que cesse le financement monétaire du budget et pour que soit rétablie la parité avec l'or (Howson, 1975, 1974).⁵⁷

Les bouleversements supra-mentionnés apportés par la Grande Guerre et le boom de l'immédiat après-guerre (Eichengreen 1995 p.107-15) renforçaient la logique des défenseurs de l'indépendance des banques centrales. Dès le milieu de 1919, préoccupée par les excès spéculatifs et inflationnistes du boom d'après-guerre et par l'ineffectivité de son taux, la BoE faisait pression sur les autorités gouvernementales pour que l'orthodoxie monétaire et financière soit rétablie. Une politique de renchérissement du prix de l'argent sera progressivement menée notamment avec des hausses de taux l'automne 1919 et le printemps 1920 (Ib. 1975 ; 1974).

Face aux tensions inflationnistes, le Trésor britannique s'est peu à peu aligné avec la BoE en lui restituant progressivement des marges de manœuvre :

⁵⁶ Reste le cas isolé de la Fed, fondé en 1913. Dès sa fondation, elle peut être considérée comme étant relativement indépendante *de facto* à l'égard du gouvernement pour ce qui est de la politique de taux et elle aura son indépendance *de jure* en 1951 (Capie et al. 1994 p.53). Nous avons assumé que l'indépendance n'est importante en substance que dans le cadre d'un régime de monnaie fiduciaire. Les États-Unis ont été dans l'étalon-or de 1919 à 1933. Reste à analyser ce cas pour la période 1913-1919.

⁵⁷ Seulement en 1946 interviendra un changement de statut de la BoE avec sa nationalisation.

« He [Norman] appears, in the contrasting conditions after this boom, to have won some concession, for Treasury officials later asserted that Austen Chamberlain (Chancellor until April 1921) agreed to reversion to the pre-war practice whereby the Chancellor should either not hear at all or not hear until about an hour before the public announcement of a Bank Rate change” (Sayers, 1986 p.119).

Capie et al. (1994 p.53) mettent en avant l'idée que la BoE devient effectivement indépendante dans l'après-guerre quand elle retrouve de la liberté dans sa politique de taux. Le processus a été progressif mais l'acceptation, en avril 1921, par le Chancelier de l'Échiquier du rétablissement du *tender system* pour l'émission des bons du Trésor semble marquer la restauration d'une certaine indépendance pour la BoE dans sa politique de taux. Depuis 1915, ce système d'appel d'offres à taux variable, ou d'adjudications de taux, avait été délaissé à la faveur des émissions *on tap*, c'est-à-dire, des appels d'offres à taux fixe ou adjudications de volume, éloignant le financement public des conditions de marché (Clay p.132-3 ; Eichengreen, 1995 p.112-3).

En effet, la condition du regain de contrôle sur le marché monétaire dans l'après-guerre était l'arrêt de l'afflux de bons du Trésor, de la quasi-monnaie, qui rendait le taux de la BoE partiellement inopérant. Or cela devrait passer par la consolidation de la dette flottante et l'ajustement du budget gouvernement (Clay, 1957 ; Howson, 1975 ; Sayers, 1986).⁵⁸ Le gouverneur anglais, reconnaissant que les conditions de financement souverain sont sans doute un facteur décisif dans l'évolution des rapports entre banques centrales et les États, affirmait qu'une banque centrale ne pouvait pas être :

“really free to manage affairs from a purely financial standpoint (...) so long as a Government has directly or indirectly a large floating debt” (cité dans Cottrell, 1997 p.34)⁵⁹

L'extrême importance que Norman accordait à l'indépendance ne peut donc pas être comprise sans prendre en compte son expérience personnelle en tant que praticien, surtout après mars 1920 à la tête de la BoE face au boom de l'après-guerre:

⁵⁸ Pour une analyse historique de la coévolution des marchés monétaires et des politiques monétaires cf. Jobst & Ugolini, 2016.

⁵⁹ BoE: G3/177, Norman to Strong, 3 May 1921.

“This need for central bank independence had arisen in Norman’s own recent experience of the Bank of England’s struggle with government ministers over instituting a “dear money” policy for regaining control of London’s post-war liquid financial markets” (Cottrell, 2012 p.45)

Pour ce qui est des banques centrales autrichienne, hongroise et allemande, il s’agit d’une indépendance légale plus facilement repérable qui intervient sous tutelle internationale de la SDN pour l’Autriche (1923) et la Hongrie (1924) et des Alliés pour l’Allemagne (1922-24).⁶⁰

Pendant la guerre, Vienne a procédé à un recours massif au financement monétaire, créant les tensions inflationnistes qui tourneront à l’hyperinflation en 1922. À la fin des hostilités, les prix de détail en Autriche étaient à peu près seize fois supérieurs aux niveaux d’avant-guerre (Schulze, 2005). L’Autriche qui résulte du démembrement de l’empire d’Autriche-Hongrie est un État faible, en construction et à la bureaucratie surdimensionnée pour les nouvelles dimensions. Le nouveau régime politique républicain de Vienne, traversé par le conflit social, en défaut de paiement sur des dettes d’avant-guerre et avec des réparations de guerre à définir, n’a pas d’accès aux marchés financiers (Clavin 2013 p.26-7 ; Marcus, 2011).

Un premier programme de reconstruction avait été préparé le printemps 1921 par la SDN mais n’a pas été mis en pratique car il n’y avait pas de consensus entre les grandes puissances européennes, en particulier la France et le Royaume-Uni (Cottrell, 2013, 2012). Norman voulait un « chien de garde » neutre tandis que la France voulait que la supervision des réformes soit assurée par une commission étrangère dominée par un français et un italien. En mars 1922, les États-Unis ont contribué à relancer le dossier en reportant l’exécution des droits de rétention sur les actifs autrichiens qui servaient de gage pour les dettes d’avant-guerre. D’autres gouvernements ont fait de

⁶⁰ La possibilité d’ingérence internationale dans la création de banques centrales était même recommandée par la résolution XIV de la Conférence de Bruxelles: “In countries where there is no Central Bank of Issue, one should be established, and if the assistance of foreign capital were required for the promotion of such a Bank, some form of international control might be required” (League of Nations, 1922 p.225). Notons aussi que la Conférence avançait ce qu’on connaîtra plus tard comme la conditionnalité dans les prêts internationaux (Clay, 1957 p.136). La résolution II de la Commission sur le Crédit International concluait: “(...) the revival of credit requires as primary conditions the restoration of order in public finance, the cessation of inflation, the purging of currencies, and the freedom of commercial transactions (...)” (League of Nations, 1922 p.227). Le rapport de la Conférence de Gênes, avec sa résolution 2 de la section IV-Crédits, était encore plus clair: “Proof of serious efforts to improve the condition of its public finances will be the best guarantee which the borrowing country can offer to prospective lenders” (Genoa International Economic Conference, 1922 p.7).

même, laissant à Vienne la charge de dissiper les doutes sur la soutenabilité du nouveau-né État autrichien et sa capacité à s'engager sur une dette à long-terme, condition nécessaire pour mobiliser les marchés financiers, auxquels elle n'avait pas accès (Sayers, 1986 p.163-7).

En acceptant de se soumettre à un contrôle international via la SDN et à des politiques déflationnistes en échange d'assistance financière, l'Autriche signalait son intention. En octobre 1922, un plan de stabilisation est adopté par la SDN, suite à des accords signés par le Royaume-Uni, la France, l'Italie et la Tchécoslovaquie et commence à être implémenté. Le plan prévoit un ajustement fiscal visant l'équilibre budgétaire fin 1924, un prêt à long-terme interne et externe gagé sur les recettes douanières et du monopole du tabac, la nomination par la SDN d'un Commissaire Général pour la supervision de l'application du plan et la fondation/création d'une banque centrale indépendante « with exclusive and strictly orthodox powers of note issue » (Ib.).

Recommandé par Norman, le néerlandais Alfred Zimmermann, maire de Rotterdam, est nommé Commissaire Général et assume son poste à Vienne en décembre 1922 (Cottrell, 2012 p.54). Avant de mobiliser le milieu financier pour un prêt, Norman voulait des garanties d'orthodoxie monétaire pour éviter que l'inflation ne sape l'effet des crédits internationaux. Attribuant ce danger inflationniste à l'émission de billets, le gouverneur anglais demande la nomination d'un étranger à la tête de la nouvelle Banque Nationale d'Autriche. Ayant déjà accepté la soumission à un Commissaire Général étranger, le Chancelier autrichien exigeait que la *Oesterreichische Nationalbank* soit présidée par un compatriote et finit par nommer l'ancien ministre des Finances Richard Reisch (Sayers Ib.168). En contrepartie, et à la demande de la SDN, le gouvernement autrichien a dû créer le poste de conseiller étranger auprès de sa banque centrale, un poste qui restera y compris après la fin du contrôle de la SDN (Cottrell, Ib. p.53).

La nouvelle banque centrale commence l'activité le 1^{er} janvier 1923. Pour Norman, le plan de stabilisation de l'Autriche a été l'occasion de mettre en pratique sa doctrine et de façonner une banque centrale naissance :

“On the constitution of the new National Bank the Austrians had accepted the British view in its entirety: no government officials, directors elected by shareholders, no lending to governmental bodies, and a note issue with partial

gold cover (...) The statutes of the new Austrian National Bank were made as far as possible to reflect the new gospel of central banking in so far as it had commanded international acceptance at Genoa” (Sayers Ib. 168-170).⁶¹

Cette stabilisation monétaire correspond au premier cas d’un pays soumis à un contrôle financier par une instance supranationale. En fait, il s’agit d’un plan d’ajustement *ante litteram*, la SDN était l’antécédent du Fonds Monétaire International (FMI) (Pauly, 1997, 1996). L’expérience a fourni un modèle de réforme des banques centrales en particulier et des économies en général bientôt appliqués en Hongrie et dans d’autres pays (Fior, 2008 p.334-passim ; Clavin 2013).

En 1923, la Hongrie vivait une situation en tout semblable à celle de l’Autriche avec un surplus de conflit territorial. Faute d’accès aux marchés, les dirigeants hongrois se tournent en mars vers la BoE pour obtenir un prêt en échange de recettes futures d’exportation (Cottrell, 1997 p.43-55). La BoE est prête à intervenir dans le cadre d’un plan de stabilisation orienté par la SDN et si Budapest obtient un accord sur les réparations. Les dirigeants de *Threadneedle Street* exigent une réforme de la banque centrale hongroise de l’ordre de celle implémentée en Autriche afin de contrôler l’émission de billets et rappelant leur position par rapport aux banques centrales étrangères:

“did not recognize foreign Governments or Foreign Offices of Note Issue unless they were satisfied that such an Office fulfilled the duties of a Central Bank and was in course of being converted into an independent Central Bank” (Sayers, 1986 p.172)

En mars 1924, un plan a été adopté incluant les mêmes axes de réforme. L’avocat financier américain Jeremiah Smith est nommé Commissaire Général. Proche des financiers J.P.Morgan & Co., qui seront appelés à jouer un rôle central dans la souscription du prêt international, Smith restera dans le pays jusqu’à fin juin 1926, date de la fin de la tutelle de la SDN (Fior, 2008 ; Peterecz, 2013). Le 24 juin 1924, la Banque Nationale de Hongrie (*Magyar Nemzeti Bank*) ouvre ses portes. Cette fois-ci, il n’y pas eu de controverse concernant la nomination d’un hongrois pour la présidence de la banque centrale et la solution à l’autrichienne a été reproduite. De par son expérience

⁶¹ L’influence internationale de Norman s’est fait sentir au moment de mobiliser le milieu de la finance pour assurer la faisabilité de ce plan et pallier aux limites de l’approche intergouvernemental. Son intervention est marquée par sa vision apolitique et technocratique de la reconstruction européenne. Il arrive à faire participer les financiers américains, notamment les Morgans, et mène une véritable « diplomatie de banquier ». (cf. Cottrell, 2012, p. 45-58)

et compétence reconnues, Sándor Popovics, gouverneur de la Banque d'Autriche-Hongrie (*Oesterreichisch-ungarische Bank*) de 1909 à 1918 et ministre des Finances pour une courte période en 1918, avait le soutien de la SDN et de Norman (Péteri, 2002 p.89).

Contrairement aux cas autrichien et hongrois, la stabilisation monétaire allemande n'a pas pu compter avec l'intervention de la SDN.⁶² Deux réformes de la banque centrale allemande interviennent en 1922 et 1924 sous la tutelle internationale des Alliés et en rapport avec la question de réparations.

Après la définition du montant des réparations allemandes et des annuités en mai 1921, l'Allemagne est fréquemment en défaut de paiement, le mark se déprécie très considérablement et l'inflation s'accélère (Sayers p.175-6). Les alliés, souscrivant la théorie quantitative de l'inflation contre celle de la balance des paiements, pointent du doigt l'émission fiduciaire de la Reichsbank destinée à monétiser les déficits (Capie et al. 1994 p.19 ; Holtfrerich, 1986 p.168 ; Kindleberger, 1993 ; Orléan, 2008). Comme une des conditions pour discuter d'un moratoire sur les réparations, ils exigent une réforme de la banque centrale allemande (Holtfrerich, 2008, 1988, 1986 ; Orléan, 2008).

La loi d'autonomie de la Reichsbank du 26 mai 1922, entrée en vigueur le 24 juillet 1922, était censée renforcer la position du gouverneur face au Chancelier du Reich en lui octroyant une plus grande indépendance légale, notamment la nomination à vie (Holtfrerich, 2008 p.40). Les Alliés ont pensé à l'inclusion d'un conseiller étranger auprès de la Reichsbank, dont la nomination serait faite par la Commission des Réparations, mais cette piste a finalement été abandonnée apparemment sous l'influence de Norman qui craignait un affaiblissement de la légitimité de la banque centrale allemande par rapport au gouvernement (Sayers p.175-6).⁶³

⁶² Tout d'abord, jusqu'en 1926, l'Allemagne n'est pas membre de la SDN. Puis, la question des réparations allemandes créait des clivages au sein de l'organisation entre les deux puissances européennes, la France et le Royaume-Uni, surtout après l'occupation de la Ruhr en janvier 1923. De surcroît, les besoins financiers de l'Allemagne impliquent une solution de plus grande échelle incluant les États-Unis qui eux aussi ne sont pas membres (Clavin 2013, p.25-6).

⁶³ En 1921, Norman affirmait son désir de voir une Reichsbank plus indépendante mais était conscient des limites de l'IBC: "A Central Bank which is so much dominated by its own Government as to have no independence and initiative, and even no right of protest, is not in a fair position and therefore cannot play its part either within its own country or, still more, alongside other Central Bank. (...) No one wishes to give an independent Reichsbank the power of veto over the "entire financial and economic programme" of the German Government. I think that what we all have in mind is (...) to make unsound finance and dangerous methods difficult though, as the State is Sovereign, not impossible" (Clay 1957, p.290).

Or, curieusement, l'hyperinflation semble s'enclencher dans cette seconde moitié de 1922 (Holtfrerich, 2008 p.40). Rudolf von Havenstein, gouverneur allemand à vie, partisan de la théorie de la balance des paiements, alors dominante en Allemagne, considère que le problème réside dans les réparations qui engendrent le déficit de la balance des paiements et le conséquent affaiblissement du taux de change. En attendant la résolution du problème de base des réparations, Havenstein juge indispensable, face à la situation du pays, de monétiser les déficits et n'hésite pas à le faire, malgré son indépendance (Orléan, 2008 p.30-3).⁶⁴

En effet, c'est une banque centrale allemande juridiquement indépendante qui présidera à l'hyperinflation (Capie et al. 1994 p.19-20; Eschweiler & Bordo, 1993). Mentionnons sur ce point, le paradoxe du récit historique selon lequel le trauma hyperinflationniste aurait conduit la population allemande à valoriser l'IBC. Ce récit quelque part simpliste et trompeur, relayé notamment par des banquiers centraux allemands comme Hans Tietmeyer, semble ignorer la réalité historique de l'indépendance *de jure* de la Reichsbank au moment de l'hyperinflation (Bibow, 2010).

Si leçon historique il y en a à tirer du cas de l'hyperinflation allemande, ce serait plutôt celle des limites de l'indépendance légale et de l'importance de l'indépendance *de facto* qui dépend d'aspects structurels et conjoncturels dont la situation budgétaire et les niveaux d'endettement public.⁶⁵ D'ailleurs, indépendamment des clauses statutaires, un banquier central peut difficilement diverger durablement des croyances monétaires et des consensus politiques nationaux (Capie et al. 1994 p.20 ; Orléan, 2008).

Schacht lui-même reconnaîtra l'inanité de l'indépendance légale accordée par la loi d'autonomie de 1922 étant donné que, face aux circonstances, la Reichsbank considérait qu'il était « inutile de tenter de stabiliser la monnaie tant que la Ruhr était occupée et que le montant des dettes de guerre n'était pas déterminé » (Schacht, 1967 p. 65). Comme le dira plus tard von Grimm, membre de la direction de la Reichsbank, la banque centrale allemande répondait à l'exigence posée par l'intérêt national :

⁶⁴ D'après Sayers (1986 p.176), Norman a gardé les relations avec Havenstein reconnaissant les difficiles circonstances politiques auxquels il faisait face et la BoE a continué de soutenir la Reichsbank.

⁶⁵ Distinction tout à fait importante pour ne pas tomber dans le piège d'une vision legaliste de l'IBC et croire que l'inscription juridique des engagements suffit pour l'indépendance advenir (Orléan, 2008) Aglietta et Cartelier (1998, p.153) ironisent sur cette posture : « Il suffit qu'une banque centrale soit déclarée indépendante pour être parée de la seule vertu qui paraisse intéresser les auteurs : la lutte contre l'inflation. »

“To an ever-growing extent the Reich had to resort to the Reichsbank if it was to prolong its existence, and because the point at issue was the survival of the Reich, the Reichsbank did not regard itself justified in refusing, even after the passing, in 1922, of the law which gave it formal autonomy” (Schacht, 1967 p. 65-6).

La Reichsbank sera à nouveau réformée dans le cadre du Plan Dawes de 1924 qui vient revoir la question des réparations face aux difficultés financières aigües de l'Allemagne.⁶⁶ Le plan, en vigueur à partir de septembre 1924, rééchelonne les paiements annuels sur une période de cinq ans, prévoit un prêt international et fait dépendre les paiements de la performance de l'économie allemande (Schirmann, 2006, p.135-6 ; Simmons, 1993, p.376 ; Toniolo, 2005, p.28).⁶⁷ L'américain Parker Gilbert est nommé au poste d'agent-général des réparations qui a la tâche de surveiller les paiements et de garantir qu'il ne sape pas la stabilisation monétaire.

Le prêt international était essentiel pour soulager les allemands et convaincre les français, car il permettait des paiements immédiats de réparations, mais les créanciers voulaient plus de garanties d'orthodoxie monétaire. Constatant l'échec de la loi d'autonomie de 1922 mais persistant dans la logique, les Alliés veulent une Reichsbank plus indépendante du gouvernement *et* dorénavant sous tutelle internationale.

La réforme de la Reichsbank ira plus loin que celles d'Autriche et de la Hongrie où la présence internationale se faisait par un conseiller étranger. Par la loi du 30 août 1924, le Conseil Général (*Generalrat*), aux pouvoirs considérables en termes de contrôle de la politique monétaire et de la nomination, est composé pour la moitié de représentants étrangers et dirigé par le président de la *Reichsbank*. Ce Conseil nomme le président et les membres du directoire qui assurent l'administration courant de la banque et contrôle la conduite de la politique monétaire, notamment l'émission fiduciaire et la définition des réserves. La politique monétaire est fortement encadrée

⁶⁶ La France avait envahi la Ruhr en janvier 1923 en réponse aux revendications allemandes d'un moratoire aux conditions jugées inadmissibles par Paris et à l'isolement diplomatique des français concernant le dossier. L'instabilité politique et l'affaiblissement de la souveraineté allemande n'ont fait qu'aggraver l'hyperinflation et la situation économique. Le règlement de dettes interalliées et l'affaiblissement du franc ont finit par forcer Paris à accepter la révision du dossier des réparations par un comité d'experts mais l'invasion de la Ruhr aura quand même permis de ramener les États-Unis, jusque-là réticents, à la table des négociations (Schirmann, 2006, p.56-57).

⁶⁷ Les investissements américains massifs en Allemagne sont l'élément déclencheur du « fameux triangle » : « les États-Unis prêtent à l'Allemagne, celle-ci s'acquitte ainsi des réparations, tandis que les Alliés remboursent la dette » (Denise Artaud cité dans Schirmann, 2006, p.136).

notamment par une couverture d'au moins 40% (or et devises) de la monnaie dont les dérogations doivent être approuvés par le *Generalrat* (Clavert, 2006, p.49 ; Sayers p.182). Schacht lamentait cette ingérence étrangère et les limitations imposées par le Conseil. Mais le gouverneur allemand mais appréciait en tout cas le fait que l'indépendance de la banque centrale par rapport au gouvernement soit garantie par un traité international (Clavert, Ib. p50).

Conclusion

Cet article avait pour but la démonstration de la préexistence du principe et des pratiques d'indépendance par rapport à la théorie de l'IBC qui surgit dans les années 80. Vue de façon normative par la littérature économique, l'indépendance est pensée, dès les années 20, par les praticiens qui posent eux-mêmes les principes du *central banking*. Dans la nouvelle donne de l'après-guerre, marqué par l'absence de l'ancrage nominal autrefois fourni par l'étalon-or, le principe d'IBC s'avère un arrangement institutionnel alternatif. Le gouverneur anglais Montagu Norman, menant avec un certain succès une lutte pour l'indépendance et faisant face à des problématiques impériales concernant le statut des banques centrales, s'inspire de sa pratique et élabore une doctrine faisant de l'indépendance le principal pilier. C'est donc le principe et la doctrine avant la théorie. Comme pour le principe d'indépendance, les pratiques, c'est-à-dire les expériences nationales, précèdent la théorie. Dès les années 20, dans l'inflationnisme immédiat après-guerre, l'idée d'IBC est déjà présentée comme une solution et est mise en pratique. Bien avant la vague d'adoption de l'IBC des années 80-90, il y a eu une première vague de banques centrales « modernes » indépendantes dès la première moitié des années 20. La *Bank of England* est indépendante *de facto* en 1921 tandis que sous tutelle internationale les banques centrales de l'Autriche (1923), de la Hongrie (1924) et de l'Allemagne (1922-24) deviennent légalement indépendantes.

L'art vient donc avant la « science », que ce soit l'art au sens strict du terme, c'est à-dire, l'action des praticiens, et l'art au sens large, incluant leur production doctrinale non sans rapport avec la pratique. Cela nous conduit à renouveler l'intérêt pour la vision des praticiens comme une partie de l'effort d'historicisation de l'indépendance des banques centrales. Notre brève analyse des expériences nationales d'IBC dans les années 20 invite à l'approfondissement de l'enquête historique notamment par des études de cas.

Annexe 1

Document "Central Banks"

Version finale de mars 1921 après ajouts à la version de janvier 1921

Appendix: Norman's 'Epitome' of Central Banking

CENTRAL BANKS

- A Central Bank should not compete with other Banks for general business.
- A Central Bank should not take monies at interest on its own account nor accept Bills of Exchange.
- A Central Bank should have no Branch outside its own country.
- A Central Bank should not engage in a general Exchange business on its own account with any other country.
- A Central Bank should be independent but should do all its own Government's business - directly or indirectly - including Gold and Currency.
- A Central Bank should be the Banker of all other Banks in its own country and should assist them to develop its business and economic resources.
- A Central Bank should protect its own Traders from the rapacity of other banks in its own country.
- [*] A Central Bank should act as the settling agent for Clearing House balances arising between the Banks of its own country, and to the widest extent practicable.
- [*] A Central Bank should handle domestic collections for its members and so regulate the domestic exchanges.
- [*] A Central Bank should have power to examine Banks which come to the Central Bank for credits and assistance.
- A Central Bank may have an Agency in another country.
- That Agency should either be in its own name or should be the Central Bank of the other country: in the former case it should do all its Banking and all kindred business with the Central Bank of the other country.
- And should co-operate in practice and principle with the Central Bank of the other country.
- And should receive the most favoured treatment and information from the Central Bank of the other country.
- And should do the Banking and kindred business of its Principal's Government in the other country.

March, 1921.

Points marked * were added by Strong to Norman's original compilation of January 1921 [for which see BoE; OV 37/20, Norman to Clegg, 28 Jan. 1921.]

Source: BoE; OV 37/20, Norman to Clegg, 1 Apr. 1921, f.6A

Source: Cottrell 1997 p.63

Annexe 2

“Resolutions proposed for adoption by the Central and Reserve Banks
represented at Meetings to be held at the Bank of England, Part I.
Resolutions concerning Co-operation”

Version préliminaire du 13 juin 1922

1. Autonomy and freedom from political control are desirable for all Central and Reserve Banks.
2. Subject to conformity with the above clause a policy of continuous co-operation is desirable among Central Banks and Reserve Banks, wherever situated.
3. Without hampering their freedom, co-operation should include confidential interchange of information and opinions among such Banks with regard to such matters as rates of discount, the stability of exchanges and the movement of gold.
4. Each such Bank should recognise the importance of international as well as national interests in the re-establishment of the world's economic and trade stability.
5. Each such Bank should endeavour to conduct its foreign banking operations exclusively with the respective Central or Reserve Banks of other countries.
6. Each such Bank should endeavour to extend adequate and proper banking facilities, without undue regard to profit, to other Central and Reserve Banks: such facilities to include the custody of gold, monies and securities and the discounting of approved bills of exchange.
7. Each such Bank should take steps as may be possible to ensure at all times the absolute right of withdrawal of all gold, monies and securities on behalf of other Central and Reserve Banks.
8. Each such Bank should endeavour to assist in the establishment of a free market in forward exchange in its own country when no adequately organised market exists.

Source: Pétéri, 1992 p.240 ; Sayers, 1976 vol. 3 p.74-5

Références

- Aglietta, Michel. (1992). « L'indépendance des banques centrales », *Revue d'économie financière*, n° 22, pp. 37-56.
- Aglietta et Cartelier. (1998). « Ordre monétaire des économies de marché ». in Aglietta, Michel et Orléan, André dir. *La Monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob pp.129-157
- Bagehot, W. (1873). *Lombard Street: A description of the money market*. London: Henry S. King & Co.
- Barbaroux, N. (2014). The Bank of France and the Open-Market instrument: an impossible wedding?, *GATE Working Paper Serie 1423*
- Barro, R.J., and D.B. Gordon. 1983a. "A positive theory of monetary policy in a natural rate model." *Journal of Political Economy* 91(4): 589–610.
- , 1983b. "Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy." *Journal of Monetary Economics* 12: 101–21.
- Bearce, D. H. (2008). Not complements, but substitutes: fixed exchange rate commitments, central bank independence, and external currency stability. *International Studies Quarterly*, 52(4), 807-824.
- Bernanke, Ben et Mishkin, Frederic. (1997). "Inflation Targeting: A New Framework for the Monetary Policy?" *Journal of Economic Perspectives*, 11, no. 2 (spring): 97-116.
- Bernhard, W., Broz, J. L., & Clark, W. R. (2002). The political economy of monetary institutions. *International Organization*, 56(04), 693-723.
- Bibow, Jörg. (2010). "A Post-Keynesian Perspective on the Rise of Central Bank Independence: A Dubious Success Story in Monetary Economics." Working Paper No. 625, Levy Economics Institute
- , (2009). "On the origin and rise of central bank independence in West Germany." *European Journal of the History of Economic Thought* 16(1): 155–90.
- Bignon, V., Flandreau, M., & Ugolini, S. (2012). Bagehot for beginners: the making of lender-of-last-resort operations in the mid-nineteenth century1. *The Economic History Review*, 65(2), 580-608.
- Blancheton, B. (2016). Central bank independence in a historical perspective. Myth, lessons and a new model. *Economic Modelling*, 52, 101-107.
- , (2014). « L'autonomie de la Banque de France de la Grande Guerre à la loi du 4 août 1993 ». *Revue d'Economie Financière*, n°113, 157-178.
- , (2001). *Le Pape et l'Empereur. La Banque de France, la direction du Trésor et la Politique monétaire de la France (1914-1928)*, Paris, Albin Michel, coll. «Histoire de la mission historique de la Banque de France »
- Blinder, A. (2004). *The Quiet Revolution: Central Banking Goes Modern*, Yale University Press: New Haven.
- , (1998). *Central Banking in Theory and Practice*. The MIT Press, Cambridge, MA.
- , (1997). "What central banker could learn from academics and vice versa", *Journal of Economic Perspectives*, 11(2): 3-19.
- Blinder, A. S., Ehrmann, M., de Haan, J. & Jansen, D.-J. (2016). Bank Necessity as the mother of invention: Monetary policy after the crisis. DNB Working Paper No. 525, October 2016, De Nederlandsche Bank
- Bloomfield, A. I. (1959). *Monetary policy under the international gold standard: 1880-1914*. Federal Reserve Bank of New York.
- Bordiss, B. & Padayachee, V. (2011). "A superior practical man": Sir Henry Strakosch, the gold standard and monetary policy debates in South Africa, 1920–23. *Economic History of Developing Regions*, 26 (sup1), pp.114-122.
- Bordo, M. D. (1981). "The Classical Gold Standard: Some Lessons for Today" Federal Reserve Bank of St. Louis Review, May, pp. 2-17
- Bordo, M. D., Eitheim, Ø., Flandreau, M., & Qvigstad, J. F. (eds.). (2016). *Central Banks at a Crossroads: What Can We Learn from History?*. Cambridge University Press.

- Bordo, M. D., & Hautcoeur, P.-C. (2007). Why didn't France follow the British stabilisation after World War I?. *European Review of Economic History*, 11(01), 3-37.
- Brillant, L. & Rojas, P.-H. (2016). Central banking in an open economy: Rist and Hawtrey on the Banque de France's policy in the 1920's-1930's. Communication au 16^e Colloque International de l'Association Charles Gide pour l'Étude de la Pensée Économique, Strasbourg, 14-16 avril 2016.
- Broadberry, S., & Harrison, M. (eds.). (2005). *The Economics of World War I*. Cambridge : Cambridge University Press.
- Bussière, Eric et Feiertag, Olivier. (1999). « Introduction: Méthodes, problèmes et premiers résultats d'une histoire des relations monétaires internationales au XXe siècle », in *Histoire, économie et société*, 1999, 18e année, n°4, Banques centrales et convergences monétaires en Europe (1920-1971), pp. 675-680.
- Capie, Forest, Goodhart, Charles, Fisher, Stanley et Schnadt, Norbert (eds.) (1994) *The Future of Central Banking*, Cambridge, Cambridge University Press
- Carré, Emmanuel, Couppey-Soubeyran, Jézabel, Plihon, Dominique, Pourry, Marc. (2015) "Central Banking in the Aftermath of the Crisis: Back to the past?" Political Economy Research Institute (PERI) Working paper series, Number 386, July 2015
- Chappell, H., McGregor, R., Vermilyea, T. (2005), *Committee Decisions on Monetary Policy*, Cambridge, MA: MIT Press.
- Ciocca, P. (1987). Introduction Between 'a Science' and 'an Art': Central Banks and the Political Economy of Money. In *Money and the Economy: Central Bankers' Views* (pp. 1-44). Palgrave Macmillan UK.
- Clarke, S. V. O. (1967). *Central bank co-operation, 1924-1931*, Federal Reserve Bank of New York, New York
- Clavert, Frédéric. (2011). « La fondation de la Banque des règlements internationaux. » in *Histoire, économie & société*, 2011/4 30e année, pp. 11-17
- (2007). « Reichsbank et Banque de France face aux négociations sur le plan Young », in *Revue d'Allemagne et des Pays de langue allemande*, tome 39, 2, pp.225-240 (pp.1-10 en ligne sur : [<halshs-01101183>](#))
- (2006). « Hjalmar Schacht, financier et diplomate (1930-1950) », thèse de doctorat en Histoire contemporaine, Université de Strasbourg III ; version publiée : (2009) *Hjalmar Schacht, financier et diplomate : 1930-1950*, Peter Lang, Bruxelles
- Clay, Henry. (1957). *Lord Norman*, London, Macmillan
- Clemens, Jobst et Stefano Ugolini. (2016). The Coevolution of Money Markets and Monetary Policy, 1815-2008. In Bordo, M. D., Eitheim, Ø., Flandreau, M., & Qvigstad, J. F. (eds.). (2016). *Central Banks at a Crossroads: What Can We Learn from History?*. Cambridge University Press. pp.145-194.
- Conant, C. A. (1915). *A history of modern banks of issue*. New York & London: G.P. Putnam's Sons. [1886]
- Cottrell, P. L. (2013). Austrian Reconstruction, 1920-1921: A matter for private business or the League of Nations ? In Berghoff, H., Kocka, J. & Ziegler, D. (2013). *Business in the age of extremes: essays in modern German and Austrian economic history*. Cambridge: Cambridge University Press
- (2012). Central banks, central banking and central bank cooperation. The emergence of international central banking during the aftermath of the first world war. in Feiertag, Olivier et Margairaz, Michel. dir. 2012 *Les banques centrales à l'échelle du monde : l'internationalisation des banques centrales des débuts du XXe siècle à nos jours*, Paris, Presses de Sciences Po, pp.27-58
- (1998). "Norman, The Bank of England and Europe during the 1920s : case studies of Belgian and Italian stabilisation" in Bussière, Eric et Dumoulin, Michel (dir.) *Milieus économiques et intégration européenne en Europe occidentale au XXe siècle*, Artois Presses Université, Arras, pp. 37-84
- (1997). "Norman, Strakosch and the development of central banking: from conception to practice." in Cottrell, P.L. ed. 1997 *Rebuilding the financial system in Central and Eastern Europe*. Aldershot: Scholar Press pp.29-73
- Cukierman, A. (2008). "Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions--Past, Present and Future," *European Journal of Political Economy*, vol. 24 (December), pp. 722-36.

- Decorzant, Y. (2011a). *La Société des Nations et la naissance d'une conception de la régulation économique internationale*. Bruxelles : Peter Lang.
- (2011b) « La Société des Nations et l'apparition d'un nouveau réseau d'expertise économique et financière (1914-1923) », *Critique internationale*, 2011/3 n° 52, pp. 35-50
- Descamps, F. & Quennouëlle-Corre, L. (dir.), (2015). *La mobilisation financière pendant la Grande Guerre: Le front financier, un troisième front*. Paris : Institut de la gestion publique et du développement économique (IGPDE), Comité pour l'histoire économique et financière de la France (CHEFF)
- Devin, Guillaume et Smouts, Marie-Claude. (2011). *Les Organisations Internationales*. Armand Colin, Paris
- Do Vale Salgueiro, Adriano. 2015. « La genèse de la Banque des Règlements Internationaux: ou la première institutionnalisation internationale du principe d'indépendance des banques centrales ? » Mémoire de Master 1 (Sciences Économiques et Sociales) sous la direction de Bernadette Madeuf à Paris 10.
- Eichengreen, Barry. 1995. *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*. Oxford University Press, Oxford [1992]
- Eichengreen, Barry et Flandreau, Marc. (1997). *The Gold standard in theory and history*, Londres: Routledge
- Feiertag, Olivier. (2016). Introduction/Les banques centrales et l'État une réévaluation. In Olivier Feiertag, Michel Margairaz (dir.). *Les banques centrales et l'État-nation* (pp. 11-26). Presses de Sciences Po
- (2012). « Introduction. Les Banques centrales à l'échelle du monde. La grande transformation », in Feiertag, Olivier et Margairaz, Michel, (dir.). *Les banques centrales à l'échelle du monde: l'internationalisation des banques centrales des débuts du XXe siècle à nos jours*. Paris : Presses de Sciences Po, p. 13-23
- (1999). « Banques centrales et relations internationale au XXe siècle: le problème historique de la coopération monétaire internationale », *Relations Internationales*, n° 100, pp. 355-376
- Feiertag, Olivier et Margairaz, Michel, (dir.) (2012). *Les banques centrales à l'échelle du monde : l'internationalisation des banques centrales des débuts du XXe siècle à nos jours*. Paris: Presses de Sciences Po.
- Fior M. (2008). *Institution globale et marchés financiers: la Société des Nations face à la reconstruction de l'Europe, 1918-1931*. Bern : Peter Lang.
- Flandreau, Marc ed. (2003). *Money Doctors: The experience of international financial advising 1850–2000*, Routledge, London & New York
- (1997). “Central bank cooperation in historical perspective, a sceptical view”, in *Economic History Review*, 50 (4), pp. 753-763
- Friedman, M. (1976). *Inflation et systèmes monétaires*, Paris, Calmann-Lévy, Presses Pocket, n°8, coll. « Agora » [traduction de *Dollars and Deficits* 1968]
- Genoa International Economic Conference. (1922). *Resolutions of the Financial Commission recommending certain resolutions for adoption by the Conference. Reports of the Committee of Experts appointed by the Currency and Exchange Sub-Commissions of the Financial Commission*. London: His Majesty's Stationary Office (HMSO).
- Goodhart, C.A.E. (1988) *The Evolution of Central Banks*. MIT Press
- de Haan, J., & Eijffinger, S. C. (2016). The politics of central bank independence. DNB Working Paper No. 539, December 2016, De Nederlandsche Bank
- (1996). “The political economy of central bank independence”. Special Papers in International Economics, No.19. International Finance Section, Princeton University.
- de Haan, J and W. Kooi. (1997). ‘What really matters? Conservativeness or independence?’, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 50 (200), pp. 23–38.
- Haas, P. M. (1992). “Introduction: Epistemic communities and international policy coordination”, in *International Organization*, 46 (1), pp.1-35
- Hautcœur, P.-C. (2016). « Les banques centrales et la Nation. Le XIXe siècle », in Feiertag, Olivier et Margairaz, Michel (dir.) *Les banques centrales et l'État-nation*, Presses de Sciences Po p. 27-48

- (2009). *La crise de 1929*. Paris: La Découverte
- Hawtrey, R. G. (1919). *Currency and Credit*. Longmans, Green and Co
- (1932). *The Art of Central Banking*. Frank Cass and Compagny Limited
- Holtfrerich, Carl-Ludwig. (2008). « La politique monétaire en Allemagne depuis 1948: Tradition nationale, meilleure pratique international ou idéologie? ». In Touffut, Jean-Philippe, (ed.) *Les Banques centrales sont-elles légitimes ?* Paris : Albin Michel pp. 37-71
- (1988). « Relations between Monetary Authorities and Governmental Institutions: The Case of Germany from the 19th Century to the Present », in Toniolo, Gianni (ed.), *Central Banks' Independence in Historical Perspective*, Berlin and New York, Walter de Gruyter, 105-159.
- (1986). *The German Inflation 1914-1923. Causes and Effects in International Perspective*, Berlin et New York, Walter de Gruyter [Berlin, 1980]
- Holtfrerich, Carl, Reis, James et Toniolo, Gianni, (eds.) (1999). *The Emergence of Modern Central Banking from 1918 to the Present*. Ashgate, Aldershot,
- Howson, S. (1975). *Domestic monetary management in Britain, 1919-38* (Vol. 48). Cambridge: Cambridge University Press.
- (1974). "The Origins of Dear Money, 1919-20" *The Economic History Review*, Vol. 27, No. 1 (Feb., 1974), pp. 88-107
- Jobst, C., & Ugolini, S. (2016). The Coevolution of Money Markets and Monetary Policy, 1815–2008. In Bordo, M. D., Eitrheim, Ø., Flandreau, M., & Qvigstad, J. F. (eds.). *Central Banks at a Crossroads: What Can We Learn from History?*. Cambridge University Press. pp.145-194
- Keynes, J. M. (2013). A Tract on Monetary Reform. The Collected Writings of John Maynard Keynes. Vol. IV. Cambridge : Cambridge University Press
- Kindleberger, C. P. (1993). *Histoire financière de l'Europe Occidentale*, Paris : Economica
- (1989). *Manias, Panics, and Crashes*. New York: Basic Books. 2nd Edition [1978]
- Kisch, C. H., & Elkin, W. A. (1932). *Central Banks: A Study of the Constitutions of Banks of Issue, with an Analysis of Representative Charters*. London: Macmillan. [1928]
- Kostis, Kostas. (1999) « Les ambiguïtés de la modernisation: la fondation de la Banque de Grèce (1927-1928). » *Histoire, économie et société*. 18e année, n°4. Banques centrales et convergences monétaires en Europe (1920-1971) pp. 701-713.
- Kydland, F.E. (1992). Rules versus discretion. In J.L. Eatwell, M. Milgate and P. Newman (eds.) *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*. vol. III, London: Macmillan, pp. 379–81.
- Kydland, F. et Prescott, E. (1977). "Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans." *Journal of Political Economy* 85(3): 473–91.
- Laidler, David. (1999). *Fabricating the Keynesian Revolution: Studies of the Inter-war Literature on Money, the Cycle and Unemployment*. Cambridge University Press
- League of Nations. (1922). *Brussels Financial Conference 1920: The Recommendations and their Application, a review after 2 Years*, Vol. I, Brussels
- Le Maux, L. (2001). Le prêt en dernier ressort. In *Annales. Histoire, Sciences Sociales* (Vol. 56, No. 6, pp. 1223-1251). Paris : Éditions de l'EHESS.
- (1998). *La Banque Libre : théorie, expériences et débats*. Thèse de doctorat sous la direction de Michel Aglietta, Nanterre, Novembre
- Marcus, N. (2011). *Credibility, Confidence and Capital: Austrian reconstruction and the collapse of global finance, 1921--1931* (Doctoral dissertation, New York University).
- Masciandaro, D., & Romelli, D. (2015). Ups and downs of central bank independence from the Great Inflation to the Great Recession: theory, institutions and empirics. *Financial History Review*, 22(03), 259-289.
- Mehrling, P. (2010). *The money interest and the public interest: American monetary thought, 1920-1970* (Vol. 162). Harvard University Press. [1997]

- Meyer, R. H. (1970). *Bankers' Diplomacy. Monetary stabilization in the twenties*. New York: Columbia University Press.
- Moreau, E. (1954). *Souvenirs d'un gouverneur de la Banque de France 1926-1928*. Paris: Librairie de Médecis.
- Mouré, Kenneth. (2002). *The Gold Standard Illusions, France, the Bank of France and the International Gold Standard, 1914-1939*. Oxford University Press
- (1998) *La Politique du franc Poincaré (1926-1936)*, Paris, Albin Michel, coll. « Histoire de la mission historique de la Banque de France »
- (1992). « The limits to central bank co-operation, 1916-1936 », *Contemporary European History*, 1(3), pp. 259-79
- Nurkse, R. (1944). *International currency experience: lessons of the interwar period* (No. 4). League of Nations.
- Occhino, F., Oosterlinck, K., & White, E. N. (2008). How much can a victor force the vanquished to pay? France under the Nazi boot. *The Journal of Economic History*, 1-45.
- Orléan, André. (2008). « Croyances monétaires et pouvoir des banques centrales. » in Touffut, Jean-Philippe, ed. *Les Banques centrales sont-elles légitimes ?* Paris : Albin Michel pp. 17-35
- (2011). *L'empire de la valeur : Refonder l'économie*. Paris : Seuil
- Paquin, Stéphane. (2013). *Théories de l'économie politique internationale*, Paris, Presses de Sciences Po
- Pauly, Louis. (1997). *Who elected the bankers? Surveillance and control in the world economy*, Ithaca, NY: Cornell University Press
- (1996) *The League of Nations and the Foreshadowing of the International Monetary Fund*, International Finance Section, Department of Economics Princeton University, Princeton N. J.
- Peterecz, Z. (2013). *Jeremiah Smith, Jr. and Hungary, 1924–1926: the United States, the League of Nations, and the Financial Reconstruction of Hungary*. Walter de Gruyter.
- Péteri, G. (2002). *Global monetary regime and national central banking: the case of Hungary, 1921-1929*. Wayne, NJ: Center for Hungarian Studies and Publications, distributed by the Columbia University Press
- (1995) *Revolutionary twenties: essays on international monetary and financial relations after World War I*. University of Trondheim: Trondheim
- (1992). Central bank diplomacy: Montagu Norman and Central Europe's monetary reconstruction after World War I. *Contemporary European History*, 1(03), 233-258.
- Racianu, I. (2012). « Chapitre 2. La mission de Charles Rist en Roumanie (1929-1932) ». In Feiertag, Olivier et Margairaz, Michel, (dir.). *Les banques centrales à l'échelle du monde : l'internationalisation des banques centrales des débuts du XXe siècle à nos jours*. Paris: Presses de Sciences Po. pp. 59-78
- Rist, Charles. (1938). *Histoire des Doctrines Relatives au Crédit et à la Monnaie*. Paris : Sirey
- Rogoff, K. (1985). "The optimal degree of commitment to a monetary target." *Quarterly Journal of Economics* 100(4): 1169–89.
- Sayers, R. S. (1986) *The Bank of England 1891–1944*, Cambridge: Cambridge University Press, [1976]
- (1976). *The Bank of England 1891-1944: Appendixes* (Vol. 3). Cambridge: Cambridge University Press
- Schacht, H. H. G. (1967). *The Magic of Money*. London: Oldbourne. [1966 original en allemand - Magie des Geldes]
- Schirmann, Sylvain (2006) *Quel ordre européen? De Versailles à la chute du IIIe Reich*, Armand Colin, Paris
- Schulze, M. S. (2005). *Austria-Hungary's Economy in World War I*. Broadberry, S., & Harrison, M. (eds.). *The Economics of World War I*. Cambridge : Cambridge University Press. (pp. 77-111).
- Schwartz, Anna. (2009). "Boundaries Between the Fed and the Treasury" Position paper, The Shadow Open Market Committee (SOMC), Washington, D.C
- Scialom, Laurence. (2013). *Économie bancaire*. Paris: La Découverte, 4^e édition

Simmons, Beth A. (1993). "Why Innovate? Founding the Bank for International Settlements." *World Politics*, Vol. 45, No. 3, pp. 361–401.

Toniolo, Gianni. (2005) *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements 1930–1973*. Cambridge University Press: Cambridge. (with the assistance of Piet Clement)

Toniolo, Gianni, (ed.) (1988). *Central Banks' Independence in Historical Perspective*. New York: Walter de Gruyter

Ugolini, Stefano. (2011) "What do we really know about the long-term evolution of central banking? Evidence from the past, insights for the present" Working Paper n° 15, Norges Bank

Yago, Kazuhiko (2013) *The Financial History of the Bank for International Settlements*, Routledge. London and New York