

**Nathan Marcus, *Austrian Reconstruction and the Collapse of Global Finance, 1921-1931.***

Cambridge, MA : [Harvard University Press](#), 2018. ix + 546pp., illustrations, figures, annexes, notes, bibliographie, index. Chiffon; ISBN 9780674088924, 51,50 \$ US.

Avant la Première Guerre mondiale, Vienne était la magnifique et passionnante capitale d'un grand empire multinational de 52 millions d'habitants. En 1918, la guerre était perdue, l'empire s'était effondré et le peuple était sous-alimenté.

Les traités de paix d'après-guerre laissèrent Vienne la capitale d'une Autriche allemande croupion, peuplée de 6,5 millions d'habitants. Ses problèmes étaient intimidants. La fonction publique et l'armée, construites pour un empire, étaient beaucoup trop grandes pour un petit pays. Les États successeurs établis dans l'ancien empire ont mis en place des barrières commerciales qui ont coupé l'Autriche du marché unique dans lequel elle avait auparavant prospéré. Vienne avait été le centre financier de l'empire, mais ses banques étaient désormais séparées par des frontières nationales de la plupart des entreprises dans lesquelles elles avaient investi. Un important déficit budgétaire financé par la création monétaire a conduit à l'hyperinflation.

Dans ces circonstances, la réhabilitation de l'Autriche était extrêmement problématique, comme le raconte Nathan Marcus dans son livre intéressant. L'Autriche est devenue le premier pays dont la reconstruction financière a été supervisée par la Société des Nations nouvellement formée. La Ligue a obtenu l'aide active de Montagu Norman, le gouverneur de la Banque d'Angleterre, qui comprenait l'importance de restaurer le commerce et la prospérité en Europe et il voulait que la Banque d'Angleterre joue un rôle de premier plan. En effet, en 1922, la Banque d'Angleterre devint propriétaire d'une banque commerciale autrichienne, l'Anglo-Austrian Bank, mais elle n'y parvint pas.

Comme condition du prêt parrainé et garanti par la Ligue, l'Autriche a été forcée d'accepter un commissaire qui avait certains pouvoirs sur l'utilisation du prêt. Il resta à Vienne de la fin de 1922 jusqu'au milieu de 1926. Les marchés furent rassurés par l'acceptation par le gouvernement de la surveillance de la Ligue et par l'emprunt qui se matérialisa en 1923. L'Autriche eut ainsi le temps d'équilibrer son budget, et l'hyperinflation de la guerre prit fin en 1922. Un budget équilibré était en vue au milieu de 1924, mais le gouvernement ne réduisit pas la fonction publique et l'armée autant que la Ligue le jugeait nécessaire pour la durabilité.

Le commissaire était naturellement impopulaire en Autriche, mais Marcus pense que sa présence a contribué non seulement à la stabilité économique mais aussi à la stabilité politique. Il a agi comme une sorte de paratonnerre qui a détourné les attaques de la droite et de la gauche politiques les unes des autres. Cependant, il y avait une croyance répandue que l'État autrichien croupion n'était tout simplement pas viable à lui seul, et que la seule voie à suivre pour l'Autriche allemande était de rejoindre l'Allemagne proprement dite - l'Anschluss - bien que cela ait été expressément interdit par le Traité de Versailles et par le accord avec la Ligue. Il est difficile de croire que le commissaire de la Ligue aurait pu garder le couvercle sur cette question. Les conflits violents entre la gauche et la droite sont devenus de plus en plus fréquents après 1927.

Dans la seconde moitié des années 1920, des problèmes dans le système bancaire sont devenus apparents, et la plus grande banque, Credit Anstalt, ayant déjà repris deux banques faibles, a été amenée à reprendre la Boden-Kredit Anstalt en difficulté en 1929. Credit Anstalt lui-même a obtenu en détresse, comme cela a été révélé en mai 1931.

On oublie parfois que la Banque d'Angleterre avait deux candidats au conseil d'administration de Credit Anstalt au moment de sa détresse – Peter Bark, un ancien ministre des Finances de la Russie, et Sir Otto Niemeyer. Lorsqu'on leur a demandé en 1932 de restituer leurs jetons de présence pour 1928 et 1929

parce qu'il était devenu évident que la banque n'avait fait aucun bénéfice au cours de ces années, ils ont refusé, au motif que leur représentant local Zoltan Hajdu avait refusé de signer le solde feuille pour 1930 à moins que la méthode de rédaction n'ait été modifiée.

L'événement Credit Anstalt est largement considéré comme ayant été le déclencheur de la crise bancaire qui a suivi en Allemagne, de l'abandon par la Grande-Bretagne de l'étalon-or et de l'effondrement final de l'étalon, ainsi que de la propagation de la Grande Dépression en Europe. Marcus, cependant, dit que tout est faux. La banque était soutenue par la Banque nationale autrichienne, par le gouvernement autrichien et par ses propriétaires, les Rothschild de Vienne. La Banque nationale autrichienne, à son tour, était soutenue par des crédits d'autres banques centrales, organisés par la toute nouvelle Banque des règlements internationaux, puis par la Banque d'Angleterre seule. La République d'Autriche a essayé d'émettre un emprunt pour obtenir plus de devises étrangères, mais a été frustrée par l'insistance française pour qu'elle renonce à son intention de former une union douanière avec l'Allemagne. Finalement, l'Autriche a imposé un contrôle des changes. Marcus observe que les crises allemande et britannique n'ont commencé qu'après que l'Autriche eut retrouvé un certain degré de stabilité. Il les attribue non pas au Credit Anstalt mais aux problèmes budgétaires et aux erreurs de politique monétaire en Allemagne et en Grande-Bretagne.

En ce qui concerne l'Allemagne, il a raison. Les historiens n'ont pas réussi à découvrir un lien direct entre Credit Anstalt et le système bancaire allemand. La principale explication de la crise bancaire allemande est sûrement que les banques allemandes avaient contracté beaucoup de créances douteuses financées par des dépôts étrangers à court terme, et que lorsque les entrées de capitaux se sont tariées, leur manque de liquidité a été mis en évidence. La panique qui a suivi la débâcle du Crédit Anstalt a presque certainement aggravé les choses, mais ce n'était probablement pas le facteur principal.

Cependant, en ce qui concerne la Grande-Bretagne, le tableau est plus compliqué que ne le suggère Marcus. Les crises autrichienne, allemande et hongroise ont imposé des pressions sur le marché monétaire londonien – retraits de dépôts et non-paiement de dettes – et donc sur les réserves d'or de la Banque d'Angleterre. Le rapport Macmillan, publié en juin 1931, révéla de manière malencontreuse que ces réserves étaient totalement insuffisantes. Ils étaient épuisés en septembre. Credit Anstalt était l'un des problèmes de la Grande-Bretagne, mais loin d'être le seul. Marcus embrasse sans conteste une théorie invraisemblable selon laquelle la Banque d'Angleterre a choisi de quitter l'étalon-or en septembre dans l'intention d'influencer le résultat des élections générales attendues. Comme il le suggère, la Banque aurait pu augmenter les taux d'intérêt beaucoup plus qu'elle ne l'a fait en réalité, et elle aurait pu emprunter plus d'or pour soutenir la livre, mais il est difficile de croire que l'un ou l'autre aurait fait une différence pour le résultat éventuel.

La reconstruction autrichienne et l'effondrement de la finance mondiale est, comme je l'ai suggéré, parfois tendancieuse, mais elle a la grande vertu de replacer les événements financiers de l'époque dans leur contexte politique, ce qui est essentiel pour les comprendre. Et il fournit un aperçu pratique vif des problèmes de fourniture d'une aide financière aux pays de l'extérieur.

**William A. Allen**  
**Institut National de Recherche Economique et Sociale**  
**Londres, Angleterre**