

L'INTERVENTION DE LA CAISSE DES DÉPÔTS DANS LES PAYS DE L'EST DURANT L'ENTRE-DEUX-GUERRES

JEAN-MARIE THIVEAUD ET BRUNO GEORGE,

MISSION DES TRAVAUX HISTORIQUES, CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

175

Au lendemain de la Première Guerre mondiale les Alliés opèrent un redécoupage de l'Europe centrale. Cette zone va être, pendant vingt ans, le lieu des incertaines négociations et des ententes fragiles internationales qui conduiront au second conflit mondial. Durant la guerre de 1914-1918, les troupes françaises combattent ou sont présentes dans nombre de pays d'Europe centrale : en Tchécoslovaquie, en Pologne, en Roumanie, en Bulgarie ainsi qu'en Serbie. A la fin du conflit, cette présence militaire française est généralement prolongée sous la forme de missions d'officiers et le rôle de toute première importance tenu par Paris dans la constitution ou la réorganisation des Etats d'Europe centrale et orientale, donne à la France une aura prestigieuse parmi ces nouveaux pays. Les Français essaient alors de tirer avantage de cette situation politico-militaire pour développer leur présence économique et financière en Europe centrale et orientale. La France victorieuse et bénéficiant de la prépondérance de sa culture parmi les classes dirigeantes des nouveaux pays, veut à tout prix neutraliser ainsi l'Allemagne. Au danger allemand, dans l'immédiat contenu, s'en ajoute un autre : le bolchevisme.

La Caisse des dépôts auxiliaire du Trésor (1918-1930)

Avant même la signature de l'armistice, le Trésor public procède à des avan-

ces directes, qui, très logiquement, font suite à l'aide militaire apportée jusqu'alors. Mais l'intervention financière de l'Etat demeure relativement discrète. A côté d'une action diplomatique importante, les gouvernements favorisent davantage les mouvements d'investissements de capitaux privés dans les nouveaux pays d'Europe centrale. Seul, au cours des dix premières années, le Trésor opère, et avec parcimonie, pour appuyer certains développements politiques ou militaires. Ainsi, E. Benès obtient-il un million de francs au taux de 5 % dès 1918, pour que puisse se créer de fait le futur gouvernement unique et légitime de la Tchécoslovaquie ¹. En juillet de l'année suivante, la Tchécoslovaquie obtient 110 millions à savoir 10 millions de francs sous la forme d'une avance de l'Etat français auxquels s'ajoutent 100 millions de francs prêtés par un consortium de banques.

Dès l'entrée en vigueur en 1922 du traité d'alliance passé avec la France le 19 février 1921, la Pologne reçoit 400 millions de francs sur quatre années à raison de 100 millions annuels. En 1924, la Yougoslavie bénéficie à son tour d'une aide financière à hauteur de 300 millions de francs. Ces aides sont pour l'essentiel destinées à acheter du matériel de guerre français. Peu à peu des emprunts d'Etats étrangers " à visées économiques " seront lancés sur la place de Paris, et notamment afin de faciliter la stabilisation des différentes monnaies.

De 1918 à 1929, les emprunts émis par les Etats d'Europe centrale et orientale placés en France sont les suivants (en francs 1914) :

1922	Hongrie : Bons du Trésor	20,45 MF
1923	Autriche : Emprunt de stabilisation	46 MF
	Roumanie	155 MF
1925	Autriche	15 MF
	Bulgarie	9,30 MF
1926	Autriche	13,60 MF
1927	Pologne : Emprunt de stabilisation	9 MF
	Hongrie	16,30 MF
1928	Roumanie	320 MF
1929	Roumanie	95,40 MF
	Bulgarie : Emprunt de stabilisation	5 MF

¹ J.-M. Thiveaud, *L'arme financière en Tchécoslovaquie*, in : R.E.F., N° 12/13, 1990.

Le 7 juin 1929, la Conférence de Paris s'achève par la signature du Plan Young, fixant les modalités du règlement de la dette de guerre. Les règlements doivent être effectués auprès d'une banque de compensation internationale créée à cet effet : la Banque des Règlements Internationaux (BRI). Cette dernière est chargée d'effectuer la redistribution des indemnités de guerre perçues.

Entré en vigueur dès l'année suivante, le Plan Young doit permettre le règlement harmonieux des dettes de guerre, afin de favoriser la reprise des activités économiques mondiales.

L'Allemagne, l'ancienne Autriche-Hongrie et les pays issus de l'éclatement de cette dernière sont redevables de sommes plus ou moins élevées. De ces nouveaux pays débiteurs, un certain nombre compte parmi les amis de la France, comme par exemple la Hongrie, mais plus encore, la Tchécoslovaquie qui doit pourtant s'acquitter de cette " Dette de Libération ".

Si la Caisse des dépôts participe, aux côtés du Trésor, à différentes opérations relatives aux réparations et aux dettes de guerre, entre 1920 et 1930, son rôle demeure alors secondaire avant le relais de la Caisse d'amortissement sur les marchés américains.

La Caisse des dépôts en première ligne (1930-1939)

177

A l'occasion de l'emprunt Young 5,5 % émis en 1930 par le gouvernement allemand, avec le concours de la BRI, la Caisse des dépôts intervient de manière réellement significative dans une opération internationale.

En mai 1930, devant la Commission de surveillance, le Directeur général, J. Tannery, souligne l'opportunité pour la Caisse des dépôts de souscrire aux obligations Young qui allaient être émises. La décision sera définitivement prise dès le mois suivant, selon les modalités exposées, le 16 juin, à la Commission de surveillance :

" A la suite d'un accord intervenu avec le Crédit Lyonnais, une tranche de 93 000 obligations de l'emprunt 5,5 % 1930 du gouvernement allemand a été réservée à la Caisse des dépôts et consignations qui bénéficiera de l'intégralité de la commission de placement, soit 38,50 F par titre.

"Le taux de rendement de l'emprunt étant particulièrement avantageux (5,75 % sans commission et 6,07 % compte tenu de la commission), constituera un placement intéressant pour la Caisse des dépôts dont le compte de fonds propres présente actuellement des disponibilités importantes susceptibles d'emploi.

"En ce qui concerne la commission qui s'élève à 3 580 000 F, il est proposé à la Commission de surveillance d'en porter le montant au compte

“escomptes et primes” et de l’incorporer ainsi dans les bénéfiques de 1930. ”²

Le 21 juin, 93 000 obligations de l’emprunt international 5.5 % 1930 sont souscrites au prix de 982,50 F par titre. Le coût total de cette opération s’élève à 91 372 500 F, ce qui, compte tenu de la commission de placement signalée par J. Tannery, ramène l’opération au coût réel de 87 792 000 F. Cette souscription est réalisée sur les “fonds des services propres” de la Caisse.

La Caisse des dépôts et consignations s’engage sur le marché international sans qu’il y ait, au sein de la Commission de surveillance, de réels débats sur l’opportunité de telles opérations, malgré le contexte de la crise mondiale qui, au reste, n’avait pas encore touché la France.

Cependant, le 31 octobre 1930, l’importance des crises des marchés internationaux et de leur interdépendance est mise en discussion au sein des instances dirigeantes. L’intérêt des placements étrangers est souligné à propos des difficultés rencontrées par la Caisse des dépôts pour placer en valeurs françaises à un taux avantageux ses disponibilités. Après avoir rappelé qu’au terme de l’article 31 de la loi récente des assurances sociales, 10 % des fonds peuvent faire l’objet de placements en valeurs étrangères, J. Tannery entre dans des considérations d’ordre plus général et explique *“que de tels placements auraient sans aucun doute une influence bienfaisante sur la situation de notre marché monétaire ”*.³

Les possibilités alors offertes à l’Etablissement sont ensuite passées en revue, comme la fiscalité liée aux plus-values réalisées sur les valeurs étrangères. La discussion s’engage alors entre MM. de Lasteyrie (député) et Tannery sur le contexte international et la crise mondiale :

“M. de Lasteyrie observe que les emplois en valeurs étrangères auront la plus heureuse influence sur la situation du marché des capitaux. Il ne faut toutefois pas se dissimuler qu’il sera sans doute difficile de trouver des valeurs dont le marché aura une importance suffisante.

“M. Tannery est d’avis que l’essai doit être tenté. Il rappelle que la Caisse des dépôts et la Caisse d’amortissement sont parvenues à racheter sur le marché de New York des rentes françaises 7 et 7,5 % pour un capital qui dépasse actuellement 1 300 millions.

“M. de Lasteyrie fait remarquer que ce résultat a sans doute été obtenu en raison de la crise qui sévit à New York. Il ajoute que du point de vue monétaire, il y a le plus grand intérêt à acquérir des valeurs étrangères afin d’éviter les accumulations d’or auxquelles on assiste actuellement. ”⁴

² Archives de la Caisse des dépôts, procès verbaux de la commission de surveillance 6P.V.C.S.).

³ P.V.C.S.

⁴ Ibidem.

Les produits proposés par les Etats de l'Europe centrale et orientale, malgré des considérations de politique générale, n'échappent pas à cette règle de vigilance méticuleuse et de prudence quasi patriotique que la Commission de surveillance et le Directeur général se sont fixés pour leurs opérations à l'étranger.

En 1931, la Caisse des dépôts envisage d'intervenir dans trois pays de cette partie de l'Europe : la Tchécoslovaquie, la Pologne et la Yougoslavie.

LA TCHÉCOSLOVAQUIE

Bien qu'aucune trace ne subsiste dans les papiers de la Caisse des dépôts, certains documents retrouvés dans les Archives du ministère des Finances, montrent que la Caisse des dépôts fut sollicitée deux fois au cours de l'année 1931 pour des opérations dans ce pays. Ces demandes permirent d'ailleurs de mieux déterminer les conditions d'intervention de la Caisse à l'étranger, et parallèlement de définir les rôles respectifs de ses partenaires, Trésor ou marché financier.⁵

La société Skoda (rachetée par Schneider du Creusot) demande l'obtention d'un prêt de 60 millions de francs, destiné à pallier le non-paiement des pays débiteurs vis-à-vis de la société, après les premières secousses de la crise.

179

Une lettre du ministre des Affaires étrangères, adressée à son collègue des Finances, datée du 14 novembre, conclut ainsi :

“ Si comme l'assure M. Auboin, il ne paraît pas possible d'obtenir du gouvernement roumain qu'il exécute ses engagements avec la Société (...), il me paraît tout au moins nécessaire de favoriser l'emprunt actuellement sollicité par celle-ci à la Caisse des dépôts et consignations de Paris. Il convient d'ailleurs de profiter des circonstances qui conduisent le gouvernement tchécoslovaque à demander une assistance financière plus importante, pour exiger de lui qu'il fasse cesser la campagne dirigée contre les Etablissements Skoda, et peut-être de l'amener, puisque Skoda est son fournisseur pour un montant important, à prévoir un paiement anticipé des sommes dont il lui est redevable et qui ne sont payables qu'en 1934.

J'ai l'honneur d'attirer toute votre attention sur les considérations qui précèdent au moment où vous allez avoir à examiner les nouvelles demandes d'ordre financier formulées par le gouvernement tchécoslovaque. ”

En réponse, J.-J. Bizot, Directeur-adjoint du Mouvement général des Fonds, résume la situation financière des pays de l'Europe de l'Est, et la position adoptée par la Caisse des dépôts vis-à-vis de ces derniers :

a) L'avance du Trésor français à la Yougoslavie et l'effort correspondant

⁵ Service des archives économiques et financières, B 32-054. B 32-053.

de la Banque de France ont apporté un soutien efficace ; mais les difficultés bancaires continuent.

b) La Pologne, la Tchécoslovaquie et la Roumanie ont bien tenu jusqu'à présent, mais dans les trois pays se posent désormais à la fois un problème de trésorerie et un problème monétaire en ce qui concerne tout au moins les prochains mois. Les concours actuellement demandés par Varsovie, Prague et Budapest, sous différentes formes, dépassent mutuellement le milliard de francs.

c) Sous réserve peut-être de la Tchécoslovaquie, qui s'efforce aujourd'hui surtout de liquider un arriéré et en supposant que la Roumanie et la Pologne reçoivent satisfaction, tous les pays de l'Europe orientale auront besoin d'une nouvelle aide extérieure au milieu de l'année 1932, si à cette époque des mouvements de capitaux normaux n'ont pas repris à leur bénéfice.

Deux problèmes se posent donc :

1) Celui de l'aide immédiate à apporter à la Tchécoslovaquie, à la Pologne et à la Roumanie ;

2) Celui des mesures à prendre pour que, lorsque la crise sera atténuée, l'épargne étrangère, qui déjà au printemps dernier s'y engageait avec hésitation, s'investisse désormais plus volontiers en Europe orientale.

180

“Le premier problème, dans l'état actuel du marché, ne paraît pouvoir être résolu que par une intervention du Trésor ou de la Caisse des dépôts et consignations. La Caisse des dépôts paraissant désormais peu disposée à envisager des opérations à l'étranger, il resterait uniquement le Trésor. Toutefois, avant de s'en tenir à cette manière de voir et d'en tirer les conclusions nécessaires, il semble qu'il serait indispensable de provoquer une réunion des Banques pour les mettre en présence de la situation et vérifier qu'aucune solution n'existe par recours à l'épargne privée.”

Il semble en effet qu'à la fin de l'année 1931, la Caisse des dépôts tende à limiter ses interventions directes pour des raisons “ déontologiques ”. Ainsi en atteste le procès verbal de la Commission de surveillance du 19 novembre :

“ M. Deloncle (Conseil d'Etat) observe que lorsqu'il s'est agi d'avancer des fonds à l'Allemagne, ce sont les banques françaises qui ont traité l'opération, la Caisse des dépôts et consignations s'engageant seulement à mobiliser, en cas de besoin, les participations des banques. Cette formule s'adapte mieux au rôle normal de la Caisse : elle répond aux préoccupations qu'ont fait valoir M. de Lasteyrie et M. Chotard. Si la Commission accepte de traiter directement avec la Pologne, il ne sera pas possible de ne pas agir de même avec les autres pays étrangers qui s'adresseront à la Caisse des dépôts (...)

“ M. Chotard conclut en demandant s'il convient de modifier les directives que la Commission a suivies jusqu'à présent, alors que les engagements déjà pris par la Caisse sont suffisants pour justifier le refus de prendre part

à la nouvelle opération (...) d'autant qu'en acceptant cette opération, la Commission serait sans doute entraînée à en admettre d'autres. ”⁶

LA POLOGNE

Durant l'année 1931, la Caisse des dépôts fut également sollicitée, à plusieurs reprises, par la Pologne. Trois opérations seront soumises à la Caisse des dépôts dans le courant de 1931. La première consiste en l'émission d'obligations par la Compagnie franco-polonaise des chemins de fer, pour la concession de la ligne Tarnowski-Gory-Gdynia. Ces obligations, couvertes par un fonds de garantie déposé dans une banque française, d'un montant de 30 millions augmentables en cas de nécessité, de façon à toujours représenter la moitié de l'annuité nécessaire au service des obligations, bénéficiaient en outre de la garantie de l'Etat polonais. L'émission totale portait sur 900 millions de francs, par tranches successives. Dans un premier temps, serait émise une tranche de 3 ou 400 millions : les obligations étaient prévues à 7 %, émises à 92 F et la commission allouée aux établissements souscripteurs ferait ressortir un taux de rendement de 10 %.

Le ministère des Finances sollicite à ce titre l'aide de la Caisse des dépôts. Après avoir rappelé les conditions techniques de l'émission, J. Tannery explique qu'il lui a été demandé si l'Etablissement pourrait souscrire, le cas échéant, le montant des obligations qui ne seraient pas placées dans le public. Il expose les faits de la manière suivante :

*“ On pourrait donc considérer que l'intérêt normal de l'opération étant de 5 %, il serait possible d'affecter 5 % à l'amortissement du capital, de façon à pallier aux risques (risques exclusivement politiques) que pourrait comporter ce placement. M. Tannery ajoute que le gouvernement attache de l'importance à la réussite de l'émission projetée. ”*⁷

Suit alors un échange de vues entre “ deux écoles ” sur le rôle dévolu à la Caisse des dépôts dans ce genre d'opération. D'un côté, regroupés autour de M. Chotard (Cour des Comptes), se trouvent les défenseurs d'une indépendance totale de l'Etablissement vis-à-vis de l'Etat et du risque qu'entraînerait pour la Caisse l'échec d'une telle opération. Face à ce courant, M. Escallier (Directeur du Trésor) est partisan de l'intervention de la Caisse des dépôts aux côtés du gouvernement, au nom de la politique extérieure générale du pays.

“ La question, dit-il, doit également être considérée d'un point de vue plus élevé. Il s'agit d'une opération de la plus grande importance pour les intérêts français. On doit se souvenir que les placements effectués en Russie n'ont

⁶ P.V.C.S.

⁷ P.V.C.S., 6 février 1921.

pas été sans influence sur l'issue de la guerre ; ils ont contribué à nous assurer le concours russe et ce dernier a rendu possible le redressement de la Marne. Dans le cas d'un nouveau conflit, il serait très important d'avoir la Pologne avec nous ; or, si les capitaux français s'abstiennent, ils seront remplacés par des capitaux allemands ou anglais.

"Pour la Caisse des dépôts, comme pour un particulier, l'opération a le caractère d'une assurance. Elle peut être considérée comme une prime que paierait l'Etablissement en vue d'éviter les risques que des complications internationales feraient courir à l'ensemble de son portefeuille." ⁸

Devant la réticence de ses collègues qui désirent cantonner la Caisse à son seul rôle d'investisseur uniquement intéressé par les aspects financiers, M. Escalier place la discussion sur le terrain de la finance internationale et évoque l'exemple que peut jouer la Caisse dans ce domaine :

"Toute la question des placements de la France à l'étranger se trouve soulevée. Nos importations d'or soulèvent des protestations de la part des autres nations.

"Or, les placements à l'étranger constituent le seul moyen véritable de restreindre ces importations. Mais les banques ont peu d'enthousiasme pour les placements à l'étranger, il faut les encourager, les pousser dans cette voie. C'est pourquoi le gouvernement avait souhaité la participation de la Caisse des dépôts, sans laquelle les banques hésiteraient à s'engager.

"M. Chotard tient à souligner de nouveau qu'il s'agit d'une décision importante, qui soulève une grosse question de principe. Il persiste à penser qu'il n'entre pas dans le rôle de la Caisse des dépôts et consignations d'intervenir en tenant compte de considérations politiques." ⁹

A l'issue de cet échange animé et devant l'inquiétude légitime de certains membres de la Commission, le président Bienvenu-Martin soumet au vote la question de la participation de la Caisse des dépôts à cette émission. Le résultat reflète parfaitement cette séance, trois membres votent pour, trois contre, et le président s'abstient. Finalement la Caisse des dépôts participera à cette émission.

Le second projet étudié par la Commission de surveillance sort également des attributions jusqu'alors habituelles de la Caisse des dépôts. Il vise l'éventuelle mise en pension, par la Banque industrielle de Pologne, de bons gagés sur l'actif de la Banque, et garantis par la Banque de l'Economie nationale et le gouvernement polonais. A la suite des difficultés économiques internationales, la Banque industrielle de Pologne doit être mise en liquidation. Cependant, afin de ne pas léser le petit porteur, la Banque franco-polonaise s'est offerte

⁸ *Ibidem.*

⁹ *Ibidem.*

pour assurer le remboursement des sommes déposées. A cette fin, il fut constitué une provision de 10 millions de zlotys sous la forme de bons à 2 ans "maximum", gagés sur les actifs de la Banque de l'Economie industrielle de Pologne, avalisés par la Banque de l'Economie nationale et garantis par le gouvernement polonais.

Aussi la Banque franco-polonaise demande-t-elle à la Caisse des dépôts de prendre en pension ces bons, pour un montant total de 10 millions de zlotys, soit 28,6 millions de francs.

La Commission de surveillance, estimant fondées toutes les garanties présentées, donne son agrément de principe et indique que le taux de pension sera établi au vu du taux d'émission desdits bons. La dernière demande du gouvernement polonais porte sur l'octroi direct d'un prêt déjà sollicité une première fois, en octobre 1931 et repoussé alors par J. Tannery. Les représentants des autorités polonaises entreprennent à nouveau le Directeur général, le 14 novembre de la même année, afin d'obtenir la souscription par la Caisse de 200 millions de bons du Trésor polonais.

Quoique partiellement favorable à cette requête, J. Tannery rappelle l'importance des engagements de l'Etablissement dans le courant du quatrième trimestre de l'année, et au cours de 1932 : soit 7 milliards. Devant l'importance des engagements prévus et prévisibles, le Directeur général préconise toute la prudence requise et souligne l'importance de conserver une réserve de disponibilités.

183

Une fois de plus vont s'opposer les deux tendances pour et contre une intervention aux côtés de l'Etat et de la Banque de France. En faveur de l'intervention, nous retrouvons bien sûr l'argumentation précédemment évoquée à laquelle vient s'ajouter une problématique monétaire internationale : la question du maintien ou non de la parité or. MM. Escallier et Garnier (CCIP) soutiennent ce point de vue. M. de Lasteyrie s'oppose.

*" Il y a, dit-il, un intérêt politique incontestable à soutenir nos alliés de l'Europe centrale et il n'est pas moins important, au point de vue monétaire, d'aider ces pays à conserver l'étalon or. Mais est-ce bien le rôle de la Caisse des dépôts et consignations d'intervenir dans une opération du genre de celle qui est proposée ? La Caisse gère les fonds de la petite épargne et on a déjà critiqué certains de ses placements de fonds à l'étranger. La Commission ne risquerait-elle pas d'inquiéter les déposants en consentant un prêt à la Pologne et de s'exposer ainsi à voir diminuer les dépôts d'autant plus qu'il ne s'agit pas de compléter pour un prêt peu important l'effort de la Banque de France, mais d'avancer une somme considérable. "*¹⁰

¹⁰ P.V.C.S., 14 Novembre 1931.

La Commission, après un vote, se prononce contre l'octroi de ce crédit, refus qui sera notifié aux représentants polonais par le Directeur général.

LA YUGOSLAVIE

L'examen de la Commission de surveillance pour la Yougoslavie fut plus rapide. Les demandes yougoslaves contenaient deux domaines d'intervention spécifiques : l'escompte de bons yougoslaves remis à des fournisseurs français et la participation à un emprunt international. L'opération d'escompte était envisagée à la demande d'établissements de crédit français, pour un montant global de 400 millions de francs. Bien que ce genre d'opération bénéficiât de la garantie de l'Etat au titre de la garantie des risques d'exportation, le ministère des Finances, interrogé par le Directeur général, donna un avis favorable pour 300 millions de francs, en réservant celui sur une créance de 100 millions, détenue par un particulier. En outre, l'administration du Trésor avait précisé que la garantie de l'Etat ne jouait qu'à hauteur de 60 % du montant des fournitures et services français fournis à la Yougoslavie.

184

L'opération se présentait sous la forme de bons du Trésor yougoslaves au taux de 8,2 % en 12 annuités à partir de la signature du contrat, l'amortissement des bons débutant au milieu de la sixième année. Après avoir rappelé les termes de la fiscalité spécifique aux valeurs étrangères, J. Tannery précisa que l'opération ne comporterait l'encaissement d'aucun revenu annuel, mais seulement celui d'un bénéfice d'escompte.

Si la Commission donne son accord de principe, elle n'en pose pas moins les conditions suivantes, pour que celui-ci devienne définitif : escompte au taux de 5 % d'un montant nominal de bons tel que la créance de la Caisse corresponde au montant des paiements garantis, l'impôt de 18 % sur les valeurs étrangères étant à la charge du fournisseur, escompte effectué par tranches au fur et à mesure des octrois définitifs de garantie de la part du gouvernement français, élimination du risque de change par l'émission de bons en francs, endos des bons par le fournisseur afin de le responsabiliser vis-à-vis de la Caisse des dépôts et consignations, soumission à l'agrément de la Caisse du groupement des fournisseurs, communication et acceptation du plan de financement de l'entreprise.

La seconde opération vers la Yougoslavie était une participation à un emprunt international 7 %, amortissable en 40 ans. Cet emprunt portait sur un montant total d'un milliard de francs dont une tranche de 650 millions était réservée au marché français. Emis à 875 F, pour une valeur nominale de 1 000 F, le coût réel par titre était de 859 F du fait de la Commission de placement, le taux de rendement réel attendu étant alors évalué à 7,03 %. Le peu de ris-

que de cette opération et le taux relativement avantageux par rapport aux autres produits proposés par le marché facilitèrent la décision rapide de la Caisse des dépôts.

Après cette première expérience très instructive de l'année 1931, la Caisse des dépôts et consignations s'associa à d'autres projets financiers dans l'Europe centrale et orientale. Les positions prises en 1931 servirent de ligne de conduite à l'Etablissement pour organiser ses interventions extérieures pour les dix ans à venir.

En 1932, la Caisse des dépôts participe donc aux phases d'émission de l'emprunt international yougoslave en maintenant l'acceptation de l'escompte des bons du Trésor yougoslave. L'Etablissement s'engagea également dans l'emprunt international émis par la Commission Européenne du Danube.

Cette Commission à laquelle prenaient part la France, la Grande-Bretagne, l'Italie et la Roumanie avait demandé, en 1929, aux gouvernements de ces quatre pays, de lui accorder ou de lui faciliter l'obtention d'un emprunt de 8,5 millions de francs suisses, amortissable en 20 ans à compter de 1935.

Initialement, la Banque des Pays de l'Europe centrale avait été chargée du placement de cet emprunt. La France décida, par une loi du 10 décembre 1935 d'émettre " la tranche française " pour un montant global de 10 455 000 F, soit 8,5 millions de francs suisses. Ces titres bénéficieraient de la garantie de l'Etat et seraient exempts des taxes frappant les valeurs mobilières. En outre, cet emprunt inconvertible pendant toute sa durée, présenterait un rendement évalué à 5,49 %.

185

En fait, devant l'abondance des rentrées de la Commission européenne du Danube, ce prêt fut remboursé par anticipation en mai 1935.

En décembre 1934 une nouvelle opération extérieure en direction de l'Europe centrale intéressa l'émission de la tranche française d'un emprunt de conversion lancé par l'Autriche en cette fin d'année.

L'année 1935 pour sa part vit peu d'opérations se réaliser. Trois furent soumises à l'examen de la Commission de surveillance : l'acquisition de deux immeubles en Bulgarie, la garantie de mobilisation de traites correspondant à des avances accordées à la Roumanie, un projet de crédit à la Russie.

. L'acquisition d'immeubles à Sofia estimée à 3 millions de francs ne posa aucun problème majeur. La Caisse procédant régulièrement, durant une période, à l'acquisition d'immeubles à l'étranger pour le ministère des Affaires étrangères.

. A la demande de sociétés pétrolières françaises et roumaines le Mouvement général des Fonds saisit la Caisse des dépôts. Ces sociétés désiraient acquérir 180 000 wagons de pétrole auprès du gouvernement roumain, livrables en 2 ans. A ce titre une avance de 60 millions devait être effectuée, avance qui,

en contre partie, servirait au règlement des achats roumains de matériel de guerre français.

Le Trésor demande donc à la Caisse d'accorder aux banques intervenant dans cette opération, une garantie de mobilisation pour les traites escomptées. En outre la société Pétrofina réclamait que cette garantie fut admise pour une première tranche de 12 millions de francs. Le Directeur général explique que la *“ question qui se pose est celle de savoir si la Caisse des dépôts doit continuer à accorder, pour des opérations de ce genre, des garanties de mobilisation comme elle l'a admis antérieurement... Elle peut le faire, sous réserve d'examiner, dans chaque cas, si les affaires envisagées répondent à un intérêt d'ordre général et d'obtenir par ailleurs des garanties suffisantes ”*.¹¹

M. Baumgartner (Trésor) précise alors que cette avance étant principalement destinée à régler l'achat de fournitures françaises, elle est conforme aux intérêts du pays. Ces considérations d'intérêt général emportèrent l'adhésion des autres membres de la Commission.

L'affaire fort délicate du projet de crédit à l'URSS, du fait de l'ancien emprunt russe, allait durer plus d'une année. En janvier 1935, M. Baumgartner (Trésor) indique *“ à titre officieux ”* à la Commission de surveillance que des pourparlers ont lieu entre les ministres du Commerce et des Finances et les représentants de la Russie soviétique afin de mettre en place un crédit destiné à financer des commandes soviétiques en France. Cette démarche s'inscrit dans le cadre du protocole de Moscou, signé le 9 décembre 1934, avec la France et prévoit, sans en définir les modalités, l'ouverture d'un crédit à l'URSS.

Au terme des négociations franco-russes, un premier projet fut arrêté : des commandes seraient passées auprès de l'industrie française dans les limites d'un milliard de francs. Ces commandes bénéficieraient de l'assurance-crédit à concurrence de 80 %. En échange, l'URSS se verrait accorder un délai de cinq années pour régler ses achats. Devant le refus de l'URSS, une opération d'escompte ne put être envisagée et seul l'octroi d'un véritable crédit resta alors possible, les représentants soviétiques proposant un taux maximum de 60 % sur cinq ans.

La solution envisagée dans un premier temps fut donc la mise en place d'un crédit à moyen terme effectué sur le seul marché financier ou avec le concours de la Caisse des dépôts, initiateur et spécialiste du crédit à moyen terme à cette époque. La Commission de surveillance pose alors la question du véritable fonctionnement de l'assurance-crédit ainsi que celle de la juste interprétation de la loi du 27 juillet 1935. Certains commissaires reconnaissent *“ que l'opération ne serait pas sans intérêt pour l'industrie française ”*, mais qu'ils ne peuvent *“ cependant en approuver le principe au simple point de vue de*

¹¹ P.V.C.S., 15 Mars 1935.

l'assurance-crédit, ne devait avoir qu'un caractère économique, devient une opération politique si elle sort du cadre de cette assurance¹².

La Commission décida finalement de formuler, à titre officieux ses observations au ministre des Finances.

Près d'un an plus tard, le 19 décembre 1935 la Caisse des dépôts fut officiellement saisie de ce projet, par une lettre du ministre des Finances. Lors de la séance du 21 décembre, le Directeur général émet trois observations :

La Caisse des dépôts doit procéder à un examen des prévisions de trésorerie pour 1936 et 1937, afin de savoir si elle aura les disponibilités nécessaires à un engagement de 500 millions de francs.

La question des garanties se pose ainsi que celle du fonctionnement de l'assurance-crédit, puisque la garantie de l'Etat attachée à une opération d'assurance-crédit diffère de celle attachée à un emprunt.

Enfin, *“ la Caisse des dépôts se trouve dans une situation particulière du fait que l'Etat peut faire appel à son concours pour lui avancer les sommes nécessaires au règlement des sinistres que l'assurance-crédit ne serait pas en mesure de couvrir. La Caisse serait ainsi exposée à voir transformer en un prêt à 30 ans l'opération à 5 ans qu'elle aurait admise. Sur ce point encore, des précisions seraient indispensables et l'on devrait sans doute décider qu'en cas de manquement de l'Etat russe, le Trésor devrait se procurer des ressources ailleurs qu'à la Caisse des dépôts.*

*Quant au rôle des banquiers qui serviraient d'intermédiaires, il conviendrait également d'en préciser la portée.”*¹³

A cette occasion, le Directeur général rappelle l'effet psychologique produit par l'Emprunt russe : il pose la question de savoir si la participation de la Caisse des dépôts à une opération extérieure avec la Russie ne nuirait pas à son image et s'interroge sur la réaction des petits épargnants. Au terme de cette séance, il est décidé que le Directeur général fera procéder aux études nécessaires. Une fois les conclusions connues, la question sera alors tranchée définitivement.

Immédiatement réalisée, cette étude (dont il ne subsiste malheureusement aucune trace) fut suivie, le 27 décembre, d'une réunion avec le Directeur du Mouvement général des Fonds, à laquelle assistaient les représentants du ministre du Commerce et ceux de l'assurance-crédit.

Un rapport expliquant les modalités de l'opération et son fonctionnement global fut remis au Directeur général de la Caisse des dépôts, répondait aux exigences de la Caisse en cas d'acceptation de sa part :

“ Les banquiers demanderaient à chaque remise de bons la mobilisation de 80 % de ces bons à la Caisse des dépôts et consignations (...). Les bons ou certificats remis à la Caisse des dépôts et consignations bénéficieraient

¹² P.V.C.S., 6 Décembre 1935.

¹³ P.V.C.S., 20 Décembre 1935.

à 100 % de la garantie de l'assurance-crédit (...) et pour assurer cette garantie, l'URSS constituerait à la Caisse des dépôts et consignations un fonds d'amortissement en quatre versements annuels, pour un total de 1 300 millions. Le taux consenti par la Caisse devrait être fixe, en raison de l'invariabilité de la somme remboursée par l'URSS.

*"Les banquiers demandent que ce taux ne dépasse pas 7,5 %, en raison d'une part des charges qu'ils assument, notamment le paiement de la prime d'assurance-crédit, l'impôt du timbre et les frais de gestion pendant 3 ans, d'autre part, de la nécessité où ils sont de financer pendant 5 ans leur part de bons sans garantie de l'Etat, sans amortissement ni encaissement d'intérêts."*¹⁴

Dans la séance de la Commission de surveillance qui suivit la remise de ce texte, le Directeur général après avoir émis certaines réserves d'ordre technique, revient sur la question des disponibilités de la Caisse ainsi que sur celle des garanties accordées par l'Etat. S'il recommande alors la plus grande prudence quant à l'engagement des fonds de la Caisse, puisque d'un montant de 5 800 millions en 1934, le compte courant de l'Etablissement n'est plus que de 1 640 millions à la fin de 1935, il est plus préoccupé par le problème des garanties accordées par l'Etat. Il craint en effet de voir la Caisse engagée sur trente ans pour avoir accepté une opération sur cinq ans.

Enfin, dernier argument de poids, l'image de l'emprunteur russe. Ainsi que le précise J. Tannery, *"le problème d'ordre général qui se trouve soulevé domine toute la question. Les banques ont refusé leur concours parce qu'elles considéraient que le sort de leurs dépôts était en jeu, elles doivent craindre, en effet, des réactions de leur clientèle à laquelle les anciens emprunts russes ont fait subir de lourdes pertes. Une question analogue semble d'ailleurs se poser pour l'Etat lui-même. Or, la Caisse des dépôts éprouve les mêmes craintes vis-à-vis des déposants des Caisses d'épargne, ce qui ne lui permet pas de se substituer soit aux banques, soit à l'Etat."*¹⁵

Malgré tout le talent déployé par Baumgartner pour faire triompher le point de vue de l'Etat, tous les membres de la Commission de surveillance, moins une voix, se prononcent contre ce projet d'emprunt. Après 1935, les interventions à l'étranger de la Caisse des dépôts sont de moins en moins fréquentes : elle ne s'engage plus que dans des opérations de moindre envergure ou intervient " en deuxième ligne pour mobiliser des effets, qui lui sont remis par la Banque nationale du Commerce extérieur " créée en 1937. Cette tendance se retrouve dans les opérations menées en Europe centrale et orientale.

¹⁴ P.V.C.S., 31 Décembre 1935.

¹⁵ *Ibidem.*

Ainsi, en 1936, seule une nouvelle opération de mobilisation de créances d'exportateurs français, sur le gouvernement roumain, est soumise à la Commission de surveillance par une lettre du 4 novembre, émanant du ministère des Finances.

Le contrat initial porte sur la fourniture de matériel militaire et bénéficie du système de l'assurance-crédit. Du fait de la récente dévaluation du franc, l'escompte initial effectué par le Crédit national s'avère insuffisant. Ainsi le gouvernement roumain insista auprès des pouvoirs publics français pour que le financement de ses commandes fut complété avant le 1^{er} octobre 1937. Cette opération portant sur un montant maximal de 70 millions serait remboursée dans un délai de trois ans et intégralement couverte par l'assurance-crédit.

Se référant au mécanisme mis en place lors de l'escompte yougoslave de 1932 et lors de l'examen de crédit russe de 1935, la Commission de surveillance observe la relative faiblesse du montant sollicité ainsi que les meilleures garanties apportées par le gouvernement roumain, même si le fonctionnement de l'assurance-crédit n'est pas encore pleinement satisfait. Cependant, devant la réduction de ses disponibilités, la Caisse des dépôts ne peut consacrer que 30 millions. Cette somme initiale sera portée, au cours des séances des 21 mai et 23 juillet 1937 de 30 à 50 millions, puis de 50 à 70 millions, soit la totalité du complément exigé.

189

En 1937 quatre opérations sont effectuées en direction des pays de l'Est : fonds de secours pour ressortissants français victimes de la Révolution russe ; achat d'un terrain contigu à la légation de France à Bucarest ; escompte de sommes à payer par le gouvernement polonais ; exécution de l'accord franco-polonais de Rambouillet.

Au début de 1937, J. Rueff, directeur du Mouvement général des fonds, dans une lettre du 4 mars, demande à la Caisse des dépôts de souscrire à la nouvelle émission de la Compagnie franco-polonaise de chemin de fer, en vertu de l'accord de Rambouillet et d'un avenant modificatif du 30 novembre 1936. Cette émission porte sur une somme totale de 135 millions et est garantie par l'Etat. Les fonds recueillis doivent être mis à la disposition des autorités polonaises dans le courant des mois de mars, avril et mai, en trois versements. Cette opération est dans la suite logique de celle de 1931 : les obligations seront libellées en francs français, le principe de l'amortissement sera le même qu'en 31 ainsi que le terme de l'emprunt qui serait donc remboursé le 1^{er} octobre 1971, le taux d'intérêt réel n'excèdera pas 6 % des sommes nettes reçues. En plus de la garantie de l'Etat, les obligations 1937 bénéficieront des mêmes avantages que celles de l'émission de 1931, le service des intérêts et le remboursement du capital seront assurés par le biais des recettes d'exploitation ; en outre, ces obligations sont également couvertes par la garantie de l'Etat polonais et

les biens (immeubles) de la compagnie servent de gages. Enfin, face aux difficultés rencontrées pour placer de tels produits, le gouvernement français exempte l'option de tout ou partie de l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières. Le Directeur du Mouvement général des Fonds rappelle que la Compagnie franco-polonaise a toujours été " un client " des plus convenables, assurant le service de sa dette de la manière la plus régulière qui soit, et il souligne l'avantage politique de cet emprunt.

La Commission de surveillance ne voit aucun inconvénient à la participation de la Caisse des dépôts et admet qu'elle soit réalisée sur les fonds propres de l'Etablissement. Cependant, le Directeur général remarque que si "*les disponibilités actuelles permettent de réaliser l'opinion (...), la seule question qui paraît pouvoir se poser est celle du taux d'intérêt de 6 % qui est proposé. Ce taux est, en effet, inférieur à celui que font ressortir les obligations des Chemins de fer français. Il faudrait donc considérer que le prêt est, en réalité, consenti par l'Etat français*".¹⁶

Les deux opérations suivantes n'appellent aucun commentaire particulier et ne soulèvent d'ailleurs aucun débat au sein de la Commission de surveillance.

190

Ainsi, le ministre des Finances crée un "*fonds provisoire de secours destiné à indemniser les ressortissants français victimes de la Révolution bolchévique*". Il est prévu que les ressources versées le seront sur un compte spécial ouvert au Trésor à la Caisse des dépôts, qui se chargera de la gestion financière de ce fonds, dans la plus ancienne tradition des missions originelles de l'Etablissement.

L'acquisition d'un terrain contigu à la légation de France à Bucarest réalisée au prix de 15 625 000 lei, soit 2,5 millions de francs, entre dans la fonction habituelle d'achats pour le compte du Quai d'Orsay, la Caisse des dépôts loue le terrain à la légation de France selon le schéma alors en vigueur, soit un loyer égal à l'annuité nécessaire pour amortir le capital investi en 30 ans au taux de 5,35 %.

La quatrième et dernière affaire concerne l'escompte de sommes à payer par le gouvernement polonais pour l'achat de matériel militaire français. Le Directeur général fut saisi de cette affaire le 9 juin par Vincent Auriol, ministre des Finances. Dans le cadre de l'accord de Rambouillet deux opérations, une avance directe de l'Etat à la Pologne et l'émission d'obligations de la Compagnie franco-polonaise de chemin de fer, étaient achevées mais restait une dernière clause visant le recours à l'assurance-crédit pour le financement des commandes de matériel de guerre. Ce troisième volet représentait un montant total de fournitures d'une valeur de 1 250 millions à régler sur 15 ans. Pour ce faire des bons semestriels garantis par l'assurance-crédit seraient émis. Les versements

¹⁶ P.V.C.S., 21 Mai 1937.

à effectuer au fur et à mesure du déroulement du marché seraient étalés sur 4 ans à raison de 125 pour 1937.

La Caisse fut donc sollicitée au titre de cette première tranche et le ministre des Finances lui demanda de se prononcer sur le volume de l'opération, la garantie qui lui était attachée, le taux de rendement (taux effectif 5,5 % pour l'établissement escompteur). Sur les deux premiers points, la Commission n'exprima aucune observation, la Caisse disposant des fonds nécessaires et étant couverte sur la totalité de la somme prêtée, dépassant en cela la limite de 80 % dévolue à l'assurance-crédit. Sur la question du taux de rendement, le Directeur général s'exprima en ces termes :

*“ Enfin, il n'est pas douteux que le taux d'escompte envisagé ne correspond pas à celui actuellement en vigueur sur le marché, puisqu'il n'est que de 5,5 % pour l'opération à 15 ans. Mais, comme le font ressortir les considérations développées dans la lettre du ministre des Finances, l'option présente, au point de vue national, un intérêt exceptionnel et l'on ne peut, d'autre part, songer à revenir sur les conditions, fixées par l'accord signé à Rambouillet avec la Pologne. Il convient, au surplus, de reconnaître que pour une autre catégorie de placements, celle des prêts aux départements et communes, la Caisse des dépôts a accepté d'appliquer le taux de 5 %.”*¹⁷

191

Techniquement, l'opération ne posait aucun problème, le véritable débat portait sur la question fondamentale des limites de compétences entre l'Etablissement et l'Etat.

“ M. Labeyrie (Banque de France) observe que la véritable objection qui peut être présentée résulte du fait que le gouvernement a voulu faire rentrer cette option dans un cadre qui ne lui convient pas. Il s'agit, en réalité, d'un contrat entre deux Etats ; l'affaire aurait dû être considérée sous cet angle, ce qui aurait exclu l'intervention de l'assurance-crédit. Comme M. Labeyrie (BDF) insiste également pour qu'une opération de ce genre ne soit pas renouvelée.

“ M. Rueff (Trésor) déclare que la Commission de surveillance peut avoir tous apaisements en ce qui concerne le caractère exceptionnel de l'affaire proposée (...). Il s'agit, quant au fond, d'une affaire de politique internationale qui doit être jugée à ce point de vue.”

“ M. Palmade (député) confirme son assentiment dès lors qu'il est bien entendu qu'il s'agit de commandes à passer à l'industrie française.”

La Commission de surveillance émit un avis favorable.

L'année 1938 est principalement consacrée au problème de la mobilisation de créances sur le gouvernement roumain.

Dans une lettre du 6 avril 1938, la Banque nationale française du commerce

¹⁷ P.V.C.S., 10 Juin 1937.

extérieur expose que l'Office français d'exportation de matériel " aéronautique " venait de conclure un contrat de fournitures avec les représentants de la Roumanie. Celui-ci d'un montant de 12 750 000 francs prévoit un règlement par mensualités jusqu'au 1^{er} septembre 1940. Cependant, la Banque nationale française du commerce extérieur attend de la Caisse des dépôts qu'elle accepte d'escompter la fraction de 80 % des 12 750 000 francs, soit 10 100 000, garantie selon le principe maintenant connu de l'assurance-crédit, et ce avant le 31 juillet 1939. Afin de faciliter l'opération, la Banque nationale française du commerce extérieur demande s'il est possible de la rattacher à l'opération lancée en 1936, et de porter ainsi son montant de 70 à 80 millions.

Réunie en séance le 29 avril, la Commission de surveillance sur la proposition de M. Joseph Denais (député), refuse de lier cette opération à celle de 1936 et considère qu'il s'agit là d'une affaire nouvelle. Le taux d'escompte est fixé à 5,3/8 %.

Deux mois plus tard, une nouvelle sollicitation de la Banque nationale française du commerce extérieur conduit la Commission de surveillance à accepter un crédit supplémentaire de quatre millions, à utiliser avant le 31 juillet 1939, ce qui porte le montant total de l'opération à 14,1 millions.

Enfin, le 7 octobre, la Banque nationale française du commerce extérieur saisit à nouveau la Caisse des dépôts et lui notifie une nouvelle demande de crédit pour 21 millions dont les mensualités s'échelonnent jusqu'au 1^{er} juillet 1940.

Sous réserve de l'accord du ministre des Finances, la Commission de surveillance émet un avis favorable. Ainsi au terme de l'année 1938, " la dette roumaine " envers la Caisse des dépôts atteint 105 millions (84 à échéance du 1^{er} juillet 1939 et 21 au 1^{er} juillet 1940).

Au cours de cette même année 1938, lors de l'émission du premier emprunt tchécoslovaque en France, emprunt à 5 ans et à 5 %, la Caisse des dépôts prend en pension des Bons du Trésor tchécoslovaques pour un montant de 874 365,15 francs.

L'année 1939. Ainsi que nous l'avons vu précédemment en vertu des accords franco-polonais de Rambouillet, la Caisse des dépôts accepta lors de sa séance du 10 juin 1937 de participer à la mobilisation du prix des commandes passées en France par le gouvernement polonais à concurrence de 125 millions, au taux d'intérêt de 6 %.

Cependant, dès le 19 novembre 1937 sur demande du ministre des Finances, la somme initiale fut augmentée de 187,5 millions portant ainsi la participation de l'Établissement à 312,5 millions. Suite à certaines difficultés, les premières livraisons n'eurent lieu qu'en janvier 1938, retardant ainsi de 4 mois l'intervention de la Caisse. Le 20 janvier 1939 la Caisse accepte d'accroître à

nouveau sa participation de 187,5 millions afin de couvrir la première échéance (80 % de 200 millions) de trois nouveaux contrats, passés pour un montant global de 500 millions.

Quelques mois plus tard, le 21 avril, le taux d'intérêt est réduit de 6 à 5,5 % :

“ Il avait été prévu que le taux d'intérêt net serait de 6 %, étant entendu que si ce taux était réellement atteint la Caisse des dépôts ne réclamerait pas d'intérêts de retard en cas de sinistre en raison des délais afférents à la mise en jeu éventuelle de la garantie de l'Etat.

“ Par lettre du 12 avril courant, le ministre des Finances vient de faire connaître qu'en raison de l'amélioration qui s'est produite dans la situation du marché, il lui semble qu'il serait possible de réduire sensiblement le taux d'intérêt servi à la Caisse des dépôts pour la partie du crédit non utilisée.

*“ Le ministre des Finances a rappelé à cet égard qu'en raison des engagements pris envers le gouvernement polonais, en vertu desquels celui-ci ne doit pas payer plus de 5 % net, l'Etat avait dû envisager de couvrir le complément d'intérêt sous forme de bonifications à la charge du budget français. L'abaissement du taux d'escompte pratiqué par la Caisse des dépôts bénéficierait donc, non pas au gouvernement polonais, mais uniquement au Trésor français qui pourrait verser une bonification moins importante. ”*¹⁸

193

Enfin, au mois de juin, la participation de l'Etablissement est à nouveau sollicitée à hauteur de 200 millions. Ainsi, au terme de l'année 1939, la Caisse avait engagé 700 millions de francs au titre de la mobilisation des créances polonaises. Le 21 avril, la gestion financière d'un nouveau fonds de secours en faveur des sinistrés français de Russie fut confié à la Caisse des dépôts.

¹⁸ P.V.C.S., 20 Janvier 1939.