

<b>Zeitschrift:</b>	Beiträge zur Finanzgeschichte = Contributions à l'histoire de la finance = Contributions to financial history
<b>Herausgeber:</b>	Verein für Finanzgeschichte Schweiz und Fürstentum Liechtenstein
<b>Band:</b>	3 (2002)
<b>Artikel:</b>	Le rôle de l'Entre-deux-guerres dans le développement de la place financière suisse
<b>Autor:</b>	Fior, Michel
<b>DOI:</b>	<a href="https://doi.org/10.5169/seals-1078963">https://doi.org/10.5169/seals-1078963</a>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 11.01.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

Michel Fior

## **Le rôle de l'Entre-deux-guerres dans le développement de la place financière suisse**

Conférence tenue à Bâle le 27 juin 2002 de l'Association pour l'Histoire de la Finance  
(Suisse et Principauté de Liechtenstein)

## **Michel Fior**

Michel Fior, né en 1971, est assistant en histoire contemporaine à l'Université de Neuchâtel, où il prépare actuellement une thèse en histoire des relations internationales sur *la Société des Nations et la reconstruction de l'Europe centrale entre 1918 et 1931*. Il s'est précédemment intéressé à la politique monétaire de la Banque Nationale Suisse et au développement de la place financière durant l'Entre-deux-guerres et la Seconde guerre mondiale. Ancien collaborateur scientifique de la «Commission indépendante d'experts Suisse – Seconde guerre mondiale», il a publié en 1997 un livre sur les achats d'or de la Banque nationale helvétique à l'Allemagne, *Die Schweiz und das Gold der Reichsbank*. En 2002 a paru chez Droz son ouvrage qui synthétise des recherches menées dans les archives de plusieurs acteurs politiques et financiers, *Les banques suisses, le franc et l'Allemagne. Contribution à une histoire de la place financière suisse, 1924–1945*.

# **Sommaire**

1. Niveau monétaire	5
2. Niveau institutionnel	6
3. Niveau des relations internationales	8
4. Niveau bancaire	9
5. Conclusion	11
Résumé	13
Zusammenfassung	14
Abstract	15

On a souvent tendance à considérer la Seconde guerre mondiale comme la rupture importante de l'histoire contemporaine. Si elle constitue indéniablement un moment charnière sur les plans moral, politique et social, il n'en va pas forcément de même sur le plan économique. Dans ce dernier domaine, c'est probablement à la phase délimitée par la Première guerre et l'Entre-deux-guerres que l'on doit les principaux bouleversements: disparition «par étapes» (1914, 1929 et 1931) du régime de l'étalon-or classique et Grande Crise.

Cet exposé vise à mettre en lumière les différents aspects permettant de préciser le rôle des années vingt et trente dans le développement de la place financière suisse. L'Entre-deux-guerres est inscrit dans la conscience de chacun comme une période de troubles économiques (hyper-inflation allemande, krach de Wall Street, crise économique) et politiques (montée des fascismes). La question consiste donc à savoir si cette phase de troubles handicape le développement de la place financière helvétique ou si, au contraire, cette dernière en tire bénéfice.

Je mettrai en évidence différents «volets» de cette «grande transformation» de l'Entre-deux-guerres: un niveau monétaire, un cadre institutionnel, l'état des relations internationales et un domaine plus technique axé autour de l'appareil bancaire suisse.

Pour les références exactes et les analyses détaillées, voir Fior Michel, «Les banques suisses, le franc et l'Allemagne. Contribution à une histoire de la place financière suisse, 1924–1945», Genève/Paris: Droz 2002.

## 1. Niveau monétaire

L'autonomie monétaire de la Suisse est un phénomène récent. Les guichets de la Banque Nationale Suisse (BNS) n'ouvrent en effet qu'en 1907, et la banque centrale suisse ne participe donc que tardivement à l'établissement de la zone monétaire suisse. Auparavant, la Suisse était un morcellement de 36 banques d'émission régionales et ressemblait à une sorte de satellite monétaire de la France. La BNS n'a pas le temps de s'affirmer sur le plan helvétique que déjà, en 1914, la guerre éclate. Pour financer l'effort de défense nationale, la banque centrale suisse est alors soumise à la contrainte de financer la Confédération via la planche à billets. La parité-or est levée et l'inflation sévit, en Suisse comme ailleurs.

C'est dès 1918 que la BNS devient un acteur majeur à l'instar des autres banques centrales, sans toutefois avoir autant de visibilité que la Federal Reserve Bank ou la Bank of England. Mais si la BNS s'affirme, c'est en raison de son rôle dans la stabilisation du franc. Sa mission est claire: ramener le franc à sa parité-or d'avant-guerre, et l'y maintenir. La BNS se présente au cours de cette phase de transition monétaire comme un acteur prépondérant mais «autonome», si ce terme a un sens. «Autonome» en ce sens qu'elle entend mener une politique indépendante des sollicitations éventuelles de la politique économique ou conjoncturelle de la Confédération.

En 1924, le franc est stabilisé et le credo de la BNS consistera alors à maintenir la monnaie la plus stable possible. C'est le début d'une politique de franc fort telle qu'on la connaît encore aujourd'hui et qui n'a en fait rien de «neutre» ni d'«apolitique». Un franc fort signifie un rapport de pouvoir d'achat relativement important et surtout, dans notre cas, un taux de change stable. Or, les principaux bénéficiaires de cette politique ne sont pas les exportateurs mais bel et bien les banques; et parmi les banques, essentiellement celles qui sont actives non pas sur le plan intérieur (banques cantonales et leur financement industriel) mais les acteurs de la finance internationale. Ce sont donc essentiellement les grandes banques et les banques privées qui en récoltent les fruits di-

rects, ce qui reflète la dimension politique certaine du phénomène. De 1924 à la fin de la Seconde Guerre et au-delà, les acteurs principaux de la place financière que sont les grandes banques bénéficient d'un instrument de travail qui répond totalement à leurs exigences. Une seule exception est à noter, la dévaluation de 1936, dont les effets sur la place financière seront toutefois nuls, en dépit des «mises en garde» des acteurs proches de la finance et de certains milieux politiques.

Un franc stable signifie, premièrement, que la monnaie devient une monnaie refuge. Les capitaux seront attirés par le système monétaire suisse. La politique monétaire aboutit donc à faire affluer (à des degrés variables selon les périodes) des montants importants, essentiellement de France mais aussi de Grande-Bretagne, d'Italie, d'Autriche, d'Allemagne, etc. Deuxièmement, la monnaie acquiert grâce à cette politique une très grande prévisibilité; les acteurs de la finance bénéficient ainsi d'excellentes conditions pour leurs exportations de capitaux. Un franc stable signifie donc la présence d'une large marge de manœuvre financière (liquidités) pour les exportations de capitaux et la détention d'un instrument idéal. Le mécanisme devient ainsi une combinaison interactive de deux facteurs: afflux de capitaux et réexportation de ceux-ci à des conditions financièrement plus favorables.

La politique monétaire suisse est d'autant plus utile aux grandes banques que le contexte monétaire international est, lui, fait d'instabilité. Le franc français n'est ancré à l'or qu'en 1928 par Poincaré, et dans les années qui suivent la crise de 1931, de nombreuses monnaies sont dévaluées ou perdent leur parité métallique.

## 2. Niveau institutionnel

Les modifications institutionnelles qui touchent l'activité bancaire durant l'Entre-deux-guerres constituent indéniablement un second axe du développement de la place financière. Un axe d'ailleurs tout aussi controversé que celui des effets de la politique monétaire. Cet axe institutionnel consiste essentiellement en l'interventionnisme de la Confédération dans l'activité bancaire, via la Loi fédérale sur les banques de

1934. La Suisse n'est pas la seule à légiférer dans ce domaine; on observe une tendance similaire dans plusieurs autres pays.

La législation suisse, dont le principe était déjà en discussion depuis quelques années, doit son émergence immédiate à la crise bancaire de 1931 et aux craintes qu'elle fait planer sur l'épargne placée au sein du système bancaire. Elle n'est pas étrangère à la débâcle retentissante (et lourde de conséquences pour des nombreux déposants) de la Banque Populaire Suisse qui devra être remise sur pied par la Confédération au moyen de fonds publics et d'une intervention directe dans la gestion.

Alors qu'aujourd'hui cette législation est pleinement entrée dans les mœurs bancaires et politiques, il n'en va pas de même durant les années trente. Les milieux bancaires autant que certains conseillers fédéraux (Musy en 1931 encore) y sont farouchement opposés. Que redoute-t-on? D'une part les milieux bancaires craignent que leurs activités à l'étranger (exportation de capitaux sous la forme de crédits à court terme) soient entravées par un contrôle. D'autre part, les mêmes milieux associent le contrôle à une menace envers la discrétion attendue des banques. Devant l'Assemblée générale de l'Association suisse des banquiers de 1931, le Chef du Département fédéral des finances, Jean-Marie Musy, affirme que «l'intervention des contrôleurs officiels inquiéterait peut-être, à tort ou à raison, la clientèle qui attache une très grande importance à la discrétion sur laquelle elle veut pouvoir compter».

Que dire des effets à moyen ou long terme de cette loi? Plutôt que de pénaliser l'activité financière et de faire fuir les capitalistes, l'interventionnisme peut générer un *effet de stabilité* sur le système. Ce concept de stabilité repose sur l'idée que les différentes régulations opérées au niveau de l'Etat participent à un renforcement des structures financières. Il en découle donc que l'appareil financier acquiert un potentiel de confiance et une «efficacité» supplémentaires, ce qui se répercute positivement sur l'activité des banques. Cette approche est évidemment l'objet de controverses. Pour l'approche libérale classique, c'est la liberté du commerce et la «sélection naturelle» régnant au sein du système qui en fait la force, et non l'interventionnisme de l'Etat.

Toujours sur le plan institutionnel et pour rester dans le domaine de la Loi fédérale sur les banques, il faut signaler le renforcement du secret bancaire dans la même loi de 1934. Alors qu'il relevait de la pratique, le secret bancaire est désormais inscrit dans le droit pénal et toute infraction sévèrement punie. Même si le secret bancaire n'est pas l'enjeu principal des débats sur la Loi fédérale sur les banques, il n'en demeure pas moins qu'il est institutionnalisé à ce moment et que dans le contexte troublé des années trente, il sera appelé à jouer un rôle central. Combiné à la stabilité monétaire évoquée plus haut, il contribuera à attirer un volume important de capitaux qui non seulement recherchent à contourner les crises monétaires, mais aussi à fuir le fisc.

On le voit donc, sur un plan institutionnel, par la Loi fédérale sur les banques et la codification du secret bancaire, la place financière suisse sort très certainement renforcée de la période de l'Entre-deux-guerres.

### **3. Niveau des relations internationales**

Le troisième niveau auquel se produit le renforcement de la place financière me semble être le plan politique international. Le tableau politique est fait d'un grand contraste: d'un côté, on observe le contexte politiquement très instable de presque toute l'Europe. Je ne pense pas seulement à l'Allemagne de Weimar puis à celle du «Troisième Reich», mais aussi à la France et à son alternance politique qui voit s'affirmer le Cartel des gauches (1924–1926), puis plus tard le Front populaire (1936–1938). Les programmes sociaux et macro-économiques que préconisent ces gouvernements ponctionnent évidemment le capital de telle sorte que l'on assiste à une relative rupture fiscale face aux régimes antérieurs. Ce n'est dès lors pas un hasard si l'arrivée au pouvoir du Front populaire en 1936 s'accompagne d'un afflux marqué de capitaux français.

Il en va de même avec l'Espagne: même si le degré de capitalisation dans ce pays n'est pas aussi élevé qu'en France ou en Allemagne, la guerre civile fait aboutir dans les passifs des banques suisses des volumes non négligeables de fortunes. L'Autriche n'échappe pas non plus à la règle, ni l'Italie.

En face se trouve la Suisse, souvent considéré comme un eldorado de stabilité politique:

- Un libéralisme fermement ancré dans les institutions du pouvoir et la Constitution.
- Un régime politique fait de domination conservatrice continue plutôt que d'alternance.
- Une neutralité clairement affirmée et défendue pendant la Première guerre mondiale. Certes, la neutralité est devenue différentielle avec l'adhésion à la Société des Nations, mais si la Suisse s'est associée aux sanctions économiques contre l'Italie dans l'affaire d'Ethiopie, force est de reconnaître qu'elle a toujours milité pour sa neutralité politique. Or cette garantie de rester à l'écart d'un conflit contribue, à n'en pas douter, à faire affluer certains capitaux, même si la plupart sont des capitaux placés à court terme.

Bref, libéralisme, verrouillage politique et neutralité d'un côté, alternance, irrégularité fiscale de l'autre; deux modèles antagonistes s'opposent et permettent de comprendre comment la Suisse a pu tirer son épingle du jeu dans ce contexte troublé.

#### **4. Niveau bancaire**

Nous avons schématisé la politique monétaire, problématisé l'interventionnisme et survolé le contexte politique mais nous n'avons pas encore parlé des banques. Sans être l'élément principal de la place financière, elles ne sauraient être tenues à l'écart. Sur plusieurs points, l'Entre-deux-guerres entraîne des répercussions sur les méthodes de travail et le tissu bancaire.

Premièrement, au niveau de la structure de la place financière. On le sait, la place financière est étroitement liée aux grandes banques étant donné que ce sont elles qui sont les plus actives dans les opérations financières internationales. Que note-t-on à ce niveau? On dénombre huit grandes banques au début de notre période et plus que cinq en 1945. La Deuxième Guerre n'est pas responsable de cette situation;

c'est au contraire au cours de l'Entre-deux-guerres que s'effectuent les changements:

- La Banque d'Escompte de Genève meurt en 1934, après une lente agonie due à la crise.
- La Basler Handelsbank est en sursis dès 1931, en raison de son énorme engagement en Allemagne, engagement immobilisé par le moratoire de 1931. En situation de faillite, elle sera reprise en 1945 par la Société de Banque Suisse (SBS).
- Il en va de même pour l'Eidgenössische Bank qui sera reprise, en 1945 également, par l'Union de Banques Suisses (UBS).

On le voit, la structure des grandes banques ne sort pas indemne des tourments de l'Entre-deux-guerres. Une forte tendance à la concentration se manifeste, et on voit émerger à la fin de la Seconde guerre mondiale des entités plus fortes, disposant dès lors d'une marge de manœuvre accrue dans les structurations financières (syndicats d'émission...).

Deuxièmement – liée au point précédent – une évolution significative a lieu également au niveau de la gestion du risque. Avec la débâcle des engagements allemands, la stratégie de répartition territoriale des risques se trouve remise en cause. Divers indices puisés dans les archives de la SBS tendent à montrer que les acteurs bancaires deviennent, avec la crise de 1929 et 1931, beaucoup plus conscients du fait que le risque ne se présente pas qu'au niveau du débiteur (liquidité de l'entreprise), mais également au niveau du pays (risque de transfert), c'est-à-dire au niveau du rapatriement des engagements.

Troisièmement, une redéfinition structurelle a lieu dès le tournant des années 1935/36. Alors que les engagements étaient majoritairement dirigés vers l'Europe jusqu'en 1931, la crise va aboutir à une réorientation massive vers les USA. Les études portant sur le Crédit Suisse et la Société de Banque Suisse mènent toutes à cette même conclusion. La marche vers la guerre viendra, dès 1938, confirmer et renforcer la tendance, et on assistera en 1939 et 1940 à l'ouverture – presque simultanée –

née bien que non concertée – des sièges new-yorkais de la Société de Banque Suisse et du Crédit Suisse. Après la guerre, le processus d'internationalisation se renforcera par l'ouverture régulière de nouveaux sièges à l'étranger.

## 5. Conclusion

Tous ces éléments – on pourrait en citer d'autres – agissent sur le fonctionnement de la place financière suisse et les activités des grandes banques. Une politique monétaire axée sur la stabilité de la valeur du capital propice aux importations et exportations de capitaux; un interventionnisme régulateur, susceptible de renforcer la confiance, et la codification du secret bancaire, atout majeur pour attirer les fortunes voisines; une asymétrie entre la stabilité politique suisse combinée à un libéralisme continu et à la neutralité, et une instabilité politique en Europe caractérisée par des fiscalités fluctuantes; enfin, une restructuration de la place financière par une concentration, une transformation des techniques de gestion du risque et une présence plus marquée dans la zone dollar.

Bref, les éléments sont nombreux qui montrent le rôle de l'Entre-deux-guerres dans le processus de développement de la place financière. Pourtant, si on mesure l'évolution de leurs bilans sur le moyen terme, on n'observe en moyenne pas de décollage des grandes banques au cours de la période 1924–1945. La croissance de 1924–1930 est suivie d'une brutale décrue. Elles sont donc en pleine stagnation, tandis que les banques cantonales, plus axées sur l'économie locale, connaissent une croissance régulière.

La cause de cette stagnation est à chercher avant tout dans la crise bancaire de 1931 à 1936, crise essentiellement due aux énormes engagements allemands des grandes banques. Tout porte donc à croire que les facteurs que nous avons mis en évidence ne produisent pas leurs effets directement mais avec retard. C'est en effet essentiellement dans l'après-guerre que la place financière suisse prendra son envol, en particulier dès la fin des années cinquante et au cours des années soixante.



## Résumé

Les banques suisses gèrent actuellement, selon certaines statistiques, le tiers environ de la fortune mondiale. Quel rôle les années vingt et trente ont-elles joué dans le développement de la place financière suisse? Différents aspects sont abordés qui proposent des éléments d'explication à l'essor de ce phénomène. Sur le plan monétaire, l'apparition de la Banque Nationale Suisse comme acteur de première importance s'illustre par la politique de stabilisation du franc et de retour à l'étalon-or après la Première guerre mondiale. C'est au cours de ce processus de transition que s'affirme un franc fort, monnaie refuge par excellence, et résultat d'une politique monétaire centrée sur les intérêts des milieux financiers. Loin d'être neutre, cette politique fera des grandes banques suisses un lieu de refuge pour fortunes en fuite et accentuera leur position d'exportateurs de capitaux. Les transformations durant l'Entre-deux-guerres s'observent également dans le champ institutionnel. L'interventionnisme de la Confédération dans l'activité bancaire par la Loi fédérale sur les banques de 1934 permettra de renforcer la crédibilité du système financier suisse et, partant, son attrait. La codification du secret bancaire participera tout autant à ce processus de renforcement institutionnel. Le contexte international agit lui aussi sur le développement de la structure financière internationale suisse: alors que de nombreux pays voisins sont touchés par une plus ou moins forte instabilité politique et fiscale, la Suisse renforce son image de pays politiquement sûr, à la fiscalité à la fois légère et immuable. La neutralité ne fait que renforcer la construction de cette image à l'étranger. Enfin, sur le plan des structures bancaires, plusieurs transformations sont à noter: le processus de concentration bancaire fortement marqué (disparition de trois grandes banques sur huit) et les nouvelles méthodes de gestion du risque feront reposer les engagements à l'étranger sur des bases nouvelles. L'essor des investissements aux Etats-Unis dès 1936 et l'ouverture des premiers sièges de grandes banques à New York intégrera pleinement les établissements suisses dans la structure financière internationale de l'après-guerre.

## **Zusammenfassung**

Gemäss statistischen Angaben verwalten die Schweizer Banken zurzeit etwa ein Drittel des weltweiten Anlagevermögens. Inwieweit gehen die Anfänge dieses Aufstiegs der Schweiz zu einem internationalen Finanzzentrum auf die 1920er und 1930er Jahre zurück? Die vorliegende Studie befasst sich mit verschiedenen Aspekten, die zur Erklärung dieses Phänomens beitragen können. Geldpolitisch verschafft sich die Schweizerische Nationalbank nach dem Ersten Weltkrieg durch die Stabilisierung des Schweizer Frankens und die Rückkehr zum Goldstandard eine starke Stellung. In dieser Übergangszeit wird der harte Franken zu einer gesuchten Fluchtwährung, nicht zuletzt aufgrund einer Geldpolitik, welche vor allem die Interessen des Finanzplatzes im Auge hat. Weit davon entfernt, neutral zu sein, festigt sie die Stellung der Schweizer Grossbanken als Zufluchtsort für Fluchtgelder und begünstigt die Kapitalexporte. Die Entwicklungen der Zwischenkriegszeit bleiben auch im institutionellen Bereich nicht ohne Folgen. Die Eingriffe der Bundesbehörden in die Finanzgesetzgebung, die im Bankengesetz von 1934 gipfeln, stärken die Glaubwürdigkeit und damit die weltweite Attraktivität des schweizerischen Finanzplatzes. Dazu trägt nicht zuletzt die gesetzliche Festschreibung des Bankgeheimnisses bei. Auch das internationale Umfeld ist von grossem Einfluss auf die Entwicklung der internationalen Finanzbeziehungen der Schweiz: Während viele Nachbarländer unter mehr oder weniger ausgeprägter politischer oder fiskalpolitischer Instabilität leiden, vermittelt die Schweiz das Bild eines politisch stabilen Landes mit berechenbarer und massvoller Steuerbelastung. Die Neutralität des Landes verfestigt diese Überzeugung weltweit. Schliesslich wären die Strukturwandlungen im Schweizer Bankwesen zu erwähnen: der starke Konzentrationsprozess (drei der acht Grossbanken verschwinden) und die Methoden des Risikomanagements, die für Auslandanlagen eine neue Basis schaffen. Die Zunahme des Anlagevolumens der Grossbanken in den Vereinigten Staaten ab 1936 und die Eröffnung erster Niederlassungen in New York machen deutlich, dass die Schweizer Banken sich voll in das internationale Finanzsystem der Nachkriegszeit integriert haben.

## **Abstract**

According to some statistics, the Swiss banks currently manage about one third of total world offshore assets. To what extent do the roots of Switzerland's development into an international financial center lie in the 1920s and 1930s? Several aspects are examined to help explain this phenomenon. On the monetary level, the emergence of the Swiss National Bank as major force was reflected by the stabilization of the Swiss franc and the return to the gold standard after World War I. During this transitional process the strong franc became a highly sought-after safe-haven currency, not least because of a monetary policy centered on the interests of financial circles. Far from being neutral, this monetary policy consolidated the position of the Swiss 'big' banks as a refuge for circulating assets, and reinforced their emergence as capital exporters. The transformations that occurred during the inter-war period were felt on the institutional level as well. The Swiss Confederation's intervention in financial matters, embodied in the Federal Banking Act (1934), strengthened the credibility and thus the international appeal of the Swiss financial system. Legislation on bank secrecy also helped institutionalize Swiss banking's strengths. The international context also played a role in the development of Swiss international financial structures: while many countries were afflicted by political and fiscal instability, Switzerland maintained an image as a politically secure country, with a light and stable fiscal system. Neutrality helped to reinforce this image abroad. Finally, there were several changes in the structure of Swiss banking itself: a major process of concentration (three of the eight 'big' banks disappeared) and new risk management methods put investment in foreign countries on a new footing. The extension of investment activity into the USA in 1936 and the opening of the Swiss banks' first New York agencies ensured that Swiss financial institutions were fully integrated into the international financial system of the post-war era.

4