

**Zeitschrift:** Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales  
**Herausgeber:** Société d'Etudes Economiques et Sociales  
**Band:** 3 (1945)  
**Heft:** 1

**Artikel:** La controverse sur l'étalon or  
**Autor:** Jenny, Frédéric  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-132054>

### **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:** 18.10.2025

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

# Documents

## La controverse sur l'étalon or

par FRÉDÉRIC JENNY

*Rédacteur en chef de la « Schweizerische Handels Zeitung »*

*Nous pensons que les lecteurs de la revue seront heureux de pouvoir lire la conclusion de la brillante conférence, organisée sous les auspices de la Société d'études économiques et sociales, que M. Frédéric Jenny, ancien rédacteur financier au Temps, actuellement rédacteur en chef de la Schweizerische Handels Zeitung, a prononcée le jeudi 26 octobre 1944, à l'Aula du Palais de Rumine.*

*M. Jenny a eu l'obligeance de nous envoyer son texte, auquel il a bien voulu ajouter quelques paragraphes sur la politique monétaire russe, ce pour tenir compte du vœu exprimé par plusieurs de nos membres. Nous saisissons l'occasion pour le remercier encore.*

\* \* \*

Je voudrais prévenir un reproche éventuel. Vous pourriez croire qu'en défendant l'étalon or j'obéis à des préoccupations de doctrine, à une sorte d'orthodoxie rigide et stérile qui négligerait de tenir compte des réalités actuelles. Ce n'est pas cela du tout.

Je me demande simplement ce que l'on veut. Eh bien, ce que l'on veut — abstraction faite bien entendu des thèses totalitaires — c'est restaurer un commerce international actif, propre à améliorer le sort de l'humanité, et pour cela rétablir à la fois la stabilité des devises et un trafic normal de paiements internationaux. Là-dessus point de doute. C'est ce que proclament à l'envi les dirigeants des pays démocratiques, et c'est ce que les experts réunis à Bretton Woods ont affirmé à leur tour avec conviction.

Or, un système de règlements extérieurs capable de favoriser l'expansion économique suppose par définition des monnaies libres, c'est-à-dire la possibilité de transférer librement de l'argent d'un pays à l'autre. Il est certain, d'autre part, qu'une monnaie libre ne sera stable que si la balance des comptes du pays intéressé est assurée d'un équilibre, non certes absolu, mais relatif. A son tour cet équilibre, qui se confond avec celui du marché des changes, exige absolument, outre une politique générale de collaboration économique avec l'étranger exempte de tendance autarciques ou bellicistes, le retour à des méthodes ajustant constamment le volume des crédits aux besoins sains des économies et n'hésitant jamais à le réduire lorsqu'un exode de moyens de paiements internationaux ou une baisse du change attestent que l'abondance des pouvoirs d'achat intérieurs menace la stabilité extérieure de la monnaie.

Cela dit, je pose cette question : le but étant ainsi défini, et aucun doute ne pouvant exister quant aux moyens d'y parvenir, pourquoi renoncerait-on à un régime monétaire qui a fait ses preuves, qui remplit exactement les conditions nécessaires à l'obtention des résultats désirés, et auquel on est manifestement incapable, jusqu'à nouvel ordre, de substituer quelque chose d'équivalent? Telle est la raison pour laquelle je plaide en faveur de l'étalon or, système qui, tout en fournissant aux nations l'instrument le plus commode des règlements extérieurs et la meilleure mesure commune des devises qu'on ait trouvés jusqu'ici, comporte un mécanisme dont on a beaucoup médité, mais qui est pour le moins un parfait garde-fou, préservant les autorités monétaires de toute imprudence de nature à compromettre la stabilité de la devise dont ils ont la responsabilité.

Je sais bien que ceux qui sont opposés au rétablissement de l'étalon or redoutent moins ce régime lui-même que les disciplines qu'il impose. Mais ce sont justement ces disciplines qui sont l'essentiel. On sera bien obligé de les observer, quel que soit le régime monétaire, si l'on veut des monnaies libres dont le change ne varie pas au hasard des offres et des demandes ; qui ne soient pas de simples jetons entre les mains de la spéculation internationale.

En fait le nombre des possibilités se réduira à trois. La première peut se définir par cette formule : rétablissement à la fois d'un libre trafic des paiements internationaux et de la stabilité des devises. La deuxième serait le retour à la liberté monétaire sans stabilité ; la troisième le maintien du contrôle des changes, capable de garantir non certes une stabilité réelle, mais une fixité apparente des devises. Chacune de ces trois éventualités comportera aux yeux des gouvernements des inconvénients. La première sera irréalisable si l'on se refuse à revenir, ne disons pas à l'étalon or, mais à la discipline du crédit et de l'intérêt que tant de discours officiels et autres ont imprudemment rendue impopulaire. La deuxième sera génératrice de désordres tels qu'elle contraindra les pouvoirs publics tôt ou tard à s'accommoder de la troisième qui, elle, exclura par définition le relèvement des échanges commerciaux entre nations, que tout le monde s'accorde à considérer comme la nécessité économique primordiale de l'après-guerre. Comme il faudra choisir entre ces divers inconvénients, la logique élémentaire commandera, semble-t-il, d'écarter ceux qui s'opposeraient à la restauration d'économies de paix prospères, c'est-à-dire non seulement l'installation permanente des contrôles du temps de guerre, mais aussi l'instabilité des changes qui, étant déjà en soi un obstacle au commerce normal, ne pourrait conduire à la longue qu'à la consécration définitive de ces mêmes contrôles. Il ne reste dès lors que la première solution, dont les inconvénients sont évidemment les moindres, la seule qui réponde aux buts économiques de paix unanimement visés par les dirigeants et les économistes des nations démocratiques. Les données du problème ne saurait être plus claires. Malheureusement, dans le monde politique et ailleurs, ceux-là sont légion qui veulent la fin sans vouloir les moyens. C'est cette contradiction flagrante, caractéristique du désordre actuel des esprits, qui laisse planer sur l'avenir des monnaies, et par là sur tout l'avenir économique du monde, la menace la plus grave.

Les projets monétaires russes offrent-ils une possibilité de sortir du dilemme que je viens de poser? Je ne le pense pas. La Russie s'est prononcée à Bretton Woods pour l'or. Possédant d'énormes ressources de métal précieux, elle entend s'en servir. On a pu lire dans la presse soviétique des articles émanant d'économistes et d'experts plus ou moins officiels, où étaient exposées des théories très orthodoxes sur l'utilité de l'or comme moyen de paiement extérieur et comme mesure internationale des valeurs. Mais si les autorités russes admettent la nécessité d'employer l'or dans le commerce international, elles se refusent à lier la monnaie nationale au métal. Cela est possible dans le cas de la Russie parce que l'Etat russe a le monopole du commerce extérieur et que l'emploi de la monnaie à l'intérieur est rigoureusement réglementé. La Russie n'est rien moins qu'une démocratie dans le sens que nous donnons à ce terme. Les échanges extérieurs, étant du ressort exclusif de l'Etat, n'y prendront jamais le développement qu'ils atteignent lorsque le commerce est libre. Avant la guerre le pourcentage du commerce de la Russie dans les échanges internationaux était très faible comparativement à la part que représentaient les ressources économiques de ce pays dans les ressources mondiales. Que dans ces conditions le peuple russe ne puisse espérer que le commerce extérieur contribuera au relèvement de son niveau de vie dans la même mesure où il y contribuerait si les initiatives privées pouvaient se développer librement, voilà qui est l'évidence. Mais c'est, après tout, son affaire. Ce qui, au point de vue où nous nous plaçons, est plus important, c'est que les possibilités d'échanges du reste du monde subiront aussi, du fait de la position particulière de la Russie, une certaine restriction. Si beaucoup d'autres pays suivaient son exemple, cette restriction serait telle qu'au lieu d'un relèvement du commerce international nous assisterions à un recul général. C'est pourquoi, justement, la formule russe — emploi de l'or dans les relations économiques extérieures et monnaie contrôlée au dedans — formule qui n'a rien de commun avec l'étalon or véritable et qui ne pourrait en tout cas être mise en pratique que par des pays disposant d'importantes réserves d'or, ne saurait en aucune manière fournir une solution internationale.

\* \* \*

L'opinion selon laquelle l'étalon or reste pratiquement le seul régime monétaire international possible, c'est-à-dire que faute d'y revenir on ne réussira pas à rétablir un libre trafic des paiements extérieurs, a gagné ces derniers temps beaucoup de terrain. Elle se reflète aussi dans le plan de Bretton Woods. Cependant nombreux sont ceux qui estiment que le système devrait être amélioré. A ce propos je rappellerai qu'au lendemain de l'autre guerre mondiale il a déjà subi d'importantes modifications.

En premier lieu la convertibilité intérieure des billets en pièces d'or a été supprimée presque partout. Craignant que les réserves mondiales et la production courante de métal précieux ne fussent insuffisantes eu égard aux quantités de monnaie que réclamerait le développement économique, on a voulu par ce moyen économiser l'or. On a jugé que l'étalon or, dont les avantages essentiels consistent à permettre le règlement des soldes des balances et à assurer

la stabilité des changes, pourrait remplir ces fonctions de manière satisfaisante alors même que la convertibilité libre de la monnaie serait limitée aux transactions extérieures. Le maintien de circulations intérieures de monnaies d'or était dès lors considéré comme un luxe trop coûteux.

L'expérience a montré que ce raisonnement, techniquement correct, appelait cependant certaines réserves. Outre que le mécanisme a quelque peu perdu de sa perfection, la suppression de la convertibilité intérieure des billets en pièces, réforme par suite de laquelle l'or a pratiquement cessé d'être la monnaie des individus pour devenir exclusivement celle des nations, a estompé dans l'esprit du public la notion de la monnaie telle qu'elle existait avant 1914. Cela a sans doute permis aux gouvernements de faire accepter aux peuples, plus facilement que ce n'eût été le cas si l'or avait continué de circuler, les manipulations monétaires devenues dans la période d'entre les deux guerres un moyen trop commode, quoique souvent illusoire, de remédier aux embarras financiers ou économiques des Etats.

Je n'irai toutefois pas jusqu'à affirmer qu'une restauration des circulations métalliques intérieures soit souhaitable. Une telle mesure serait génératrice de déflations sévères et compliquerait le problème déjà difficile que pose la répartition inégale du stock d'or mondial. Aucun gouvernement n'envisagera sans doute délibérément ce retour en arrière. Celui-ci ne serait imaginable que si le public lui-même, par défiance à l'égard de la monnaie-crédit dont il aura été fait durant cette guerre un abus sans précédent, réclamait et imposait le rétablissement d'une monnaie marchandise sous la forme qu'elle revêtait au XIX<sup>e</sup> siècle. Cela supposerait que la détérioration des monnaies et du crédit eût fait préalablement des progrès redoutables. Cette éventualité n'aurait donc rien de réjouissant. Mais il serait imprudent de la considérer *a priori* comme exclue. Ce qui s'est passé en Grèce est assez significatif. L'inflation y a détruit complètement la confiance non seulement dans la drachme d'avant-guerre, mais dans les monnaies de papier en général, à telles enseignes que les experts chargés d'y reconstruire un système monétaire ont dû premièrement prévoir une circulation intérieure de pièces d'or, secondement fixer le prix du souverain, du moins temporairement, à quatre fois le cours de la livre papier.

L'extension du « gold exchange standard », décidée en principe à la conférence de Gênes de 1922 et largement mise en pratique ensuite, puis celle de la politique du marché ouvert furent également déterminées par la crainte d'une insuffisance des quantités d'or disponibles, crainte qui hantait alors les esprits et qui était assurément exagérée. Je ne reviendrai pas sur ces méthodes. Ce que je vous en ai déjà dit aura, je l'espère, suffi à vous convaincre que les résultats en ont été déplorables, et qu'il ne s'est agi en l'espèce de rien moins que de perfectionnements de l'étalon or.

\* \* \*

Les partisans d'améliorations futures omettent généralement de préciser en quoi elles devraient consister. On en est donc réduit à chercher quelques indications dans les plans monétaires portés à notre connaissance, en particulier dans celui de Bretton Woods.

L'institution d'un fonds international de stabilisation ne doit pas être considérée, en soi, comme une réforme à proprement parler de l'étalon or. Il s'agit là plutôt de l'amorce d'une restauration du crédit extérieur ; de l'organisation d'une aide monétaire internationale capable de jeter un pont entre le passé et l'avenir.

Les deux modifications principales suggérées par le plan des experts sont : premièrement la limitation de la liberté des règlements internationaux aux transferts économiquement utiles, plus exactement le maintien d'un contrôle des mouvements de capitaux, lesquels ne seraient autorisés que pour les investissements jugés opportuns, et interdits lorsqu'il s'agirait d'exportations de fonds motivées par des raisons d'ordre spéculatif ou par la crainte de difficultés monétaires ou politiques ; secondement la faculté reconnue aux Etats de modifier les parités de leurs monnaies, à condition que cette mesure soit justifiée par un déséquilibre fondamental des économies nationales intéressées, et approuvée par la majorité des Etats adhérant à l'organisation internationale.

Nous voyons que dans les deux cas l'idée dominante est, sinon de supprimer, du moins de relâcher certaines disciplines monétaires observées autrefois. En conservant le contrôle des transferts de capitaux, on tendrait à empêcher *par la contrainte* les migrations de disponibilités flottantes et à dispenser par là les autorités compétentes d'y mettre obstacle par la contraction des crédits. En prévoyant la possibilité de changements à apporter aux parités, les experts visent à *assouplir* l'étalon or ; à épargner aux gouvernements les ajustements toujours pénibles des prix intérieurs et des coûts de revient, au cas où ceux-ci atteindraient un niveau trop élevé eu égard au change. On abandonnerait ainsi le principe, naguère sacré, de l'intangibilité de la monnaie. On admettrait que les considérations d'ordre économique et social fussent au besoin placées au-dessus des considérations monétaires, qui avaient jadis une priorité absolue parce que la monnaie était alors le centre de gravité immuable auquel l'économie devait toujours s'ajuster.

Visiblement les experts ont voulu tenir compte de certaines des objections que suscite le retour à l'étalon or. S'agit-il vraiment d'améliorations ? Sur ce point quelques doutes seront permis. On peut se demander, en effet, si les facilités prévues ne seraient pas de nature à amoindrir les avantages du système et à troubler son fonctionnement.

En ce qui concerne le contrôle des mouvements de capitaux je crains que les experts ne se fassent des illusions. Pour empêcher certaines sorties de fonds, il faudra contrôler tous les transferts, ou bien la restriction sera inopérante. Le danger d'une installation permanente du contrôle des changes dans l'économie de paix n'est donc pas contestable. S'il se réalisait, la liberté monétaire ne serait point rétablie, et les résultats universellement souhaités pourraient s'en trouver compromis. Les réglementations monétaires sont un engrenage redoutable : lorsqu'on y met le doigt, le corps entier finit par y passer.

De l'éventualité d'abaissements des parités, on peut dire qu'en la prévoyant d'avance le programme de Bretton Woods expose les gouvernements à la tentation de recourir à cet expédient facile même dans le cas où il ne serait pas indispensable de sacrifier la monnaie pour rétablir l'équilibre économique.

D'autre part, et à supposer que l'on restaure réellement la liberté monétaire, il serait à craindre que, chaque fois que la situation économique ferait apparaître probable une correction plus ou moins prochaine de la parité, d'importantes quantités de monnaie nationale ne vissent s'offrir sur le marché des changes, où renaîtraient ainsi les désordres que l'on compte éviter à l'avenir. Reconnaissons cependant un mérite à cette recommandation des experts : si elle ne proscribit pas les manipulations des monnaies, elle tend du moins à empêcher qu'elles ne soient décidées unilatéralement, puisqu'elle pose le principe d'une approbation internationale nécessaire. Ainsi elle améliorera malgré tout, à supposer que le plan soit exécuté, sinon l'étalon or, du moins le régime chaotique qui existait dans la période d'avant-guerre.

\* \* \*

Si je formule des réserves sur la possibilité, admise d'avance, de modifier les changes, je ne prétends certes pas qu'il faille conserver les parités actuelles, qui restent dans beaucoup de cas au même niveau ou presque qu'au début de la guerre. Que ces parités, qui le plus souvent ne signifient plus grand-chose, soient ajustées aux réalités économiques et financières, c'est ce qui est non seulement souhaitable, mais nécessaire. Ce n'est qu'aux changements ultérieurs qu'auraient à subir les nouveaux changes ainsi fixés, que s'appliquent mes objections ; encore semble-t-il admissible que soient corrigées, dans un délai relativement court et dans des limites raisonnables, les erreurs qui auraient pu être commises lors de cette fixation.

Le bon fonctionnement du système monétaire international que l'on aspire à reconstruire dépendra dans une large mesure des niveaux auxquels s'établiront les futures parités. Ce sera là un problème à la fois national et international de la plus haute importance pour tous les pays, y compris la Suisse. Il présentera pour elle un intérêt tout particulier puisque son économie dépend, beaucoup plus étroitement que celle de la majorité des autres pays, du marché international. L'essentiel sera que les nouvelles parités monétaires ne mettent pas obstacle au rétablissement d'échanges actifs entre pays ; qu'elles ne favorisent pas indûment les exportations des uns, ni ne gênent celles des autres. Tel ne sera le cas que si elles se calquent approximativement sur les pouvoirs d'achat intérieurs des monnaies, une fois que les anomalies économiques du temps de guerre, qui compriment actuellement ces pouvoirs d'achat, seront éliminées. La parité des coûts de production — partant des salaires — devra, elle aussi, être prise en considération. Il s'agira de ménager à chaque pays des possibilités normales de concurrence à l'extérieur, possibilités qui ne soient ni amoindries à l'excès par un change trop élevé, ni anormalement accrues par une sous-évaluation de la monnaie. Ainsi les échanges ne seront ni entravés, ni faussés du côté monétaire.

La question de savoir quel sera, dans ces conditions, l'avenir du franc suisse se présente tout naturellement à l'esprit. Dans la période d'entre les deux guerres la Suisse a fait une expérience pénible. Les dévaluations massives subies à partir de 1931 par les devises anglo-saxonnes et par une foule d'autres

monnaies entraînées dans leur chute aggravèrent considérablement la baisse des prix or internationaux, qu'avait déjà provoquée la crise économique mondiale. Pour que pût être sauvegardé, dans ces conditions, l'équilibre d'une économie largement tributaire de l'étranger, il eût fallu un dégonflement massif des prix et des coûts de revient intérieurs. Or, les prix aussi bien que les salaires, après avoir fléchi dans les premières années de crise, opposèrent dès 1932 une résistance incoercible à la baisse, de sorte qu'ils ne purent s'ajuster aux prix et aux salaires or mondiaux. Le résultat fut que la Suisse devint un des pays les plus chers du monde ; que l'exportation visible et invisible diminua considérablement et que le chômage s'étendit en conséquence. Etant donnée la structure de l'économie suisse, les mesures prises pour protéger le marché intérieur ne purent apporter qu'un soulagement très insuffisant. Finalement, lorsque — en septembre 1936 — la France et les Pays-Bas dévaluèrent à leur tour leurs devises, la Suisse dut se résigner à suivre leur exemple, grâce à quoi un équilibre supportable se trouva rétabli entre ses prix intérieurs et les prix internationaux.

La même question se reposera à l'aube de la paix. Comment exactement elle se posera, c'est ce qu'il est impossible de prévoir, car nous ne savons ni ce que seront alors les prix en Suisse, ni quel en sera le niveau dans les pays belligérants. A supposer que nos prix intérieurs calculés en or dépassent notablement les prix extérieurs correspondants, les autorités se trouveront une fois de plus devant l'alternative terriblement embarrassante : déflation ou dévaluation. Formule plus que sommaire d'ailleurs, car un recul des prix, dans la mesure où il ne fera que résorber la hausse anormale de guerre due à des facteurs économiques, ne saurait être tenu pour une déflation. Il ne peut être question de déflation que si la baisse est provoquée par une contraction monétaire. Ce qui est certain, c'est que, si un déséquilibre apparaît, — ce qui n'est nullement invraisemblable — il faudra soit ajuster prix et salaires au niveau international, soit aligner la parité du franc, soit conjuguer les deux méthodes. Ce qu'il importera d'éviter à tout prix, sous peine de précipiter l'économie nationale dans un régime semi-autarcique, qui signifierait pour elle la ruine, c'est une situation comparable à celle qui existait de 1932 à 1936.

Au demeurant le problème ne sera simple ni pour la Suisse, ni pour les autres pays. Des intérêts nationaux opposés, mais également légitimes, devront être pris en considération. Il serait profondément injuste de sacrifier purement et simplement ceux de l'épargne, des classes moyennes, de toutes les familles qui vivent de revenus fixes. Rien ne serait, au point de vue social, plus dangereux que de consolider purement et simplement, par des dévaluations massives, les prix anormalement élevés qui seront pratiqués à la fin de la guerre. Pour le moins il faudra, avant de changer la parité, si une telle mesure apparaît indispensable, laisser se produire la baisse que doit provoquer le rétablissement de conditions normales d'approvisionnement.

Sera-t-il nécessaire d'aller plus loin, de réaliser une déflation véritable ? Il apparaît *a priori* qu'une telle politique, impliquant une réduction de la masse monétaire, serait opportune au moins dans la mesure où les réglementations du temps de guerre auront empêché l'expansion de la circulation de billets et de crédits de se répercuter sur les prix et les salaires ; où,



par conséquent, la déflation ne les déprimera point. Faute de quoi l'inflation, neutralisée pendant le conflit, exercera sur le coût de la vie son influence habituelle à mesure que seront desserrés les restrictions et les contrôles actuels. Ainsi serait annihilée en totalité ou en partie la baisse d'origine économique que les consommateurs seront en droit d'espérer au lendemain du conflit.

Il faudra, enfin, examiner si le niveau des prix sur la base duquel on se proposera d'arrêter le cours du change sera compatible avec les charges publiques. Si, en effet, de ce côté un nouveau déséquilibre venait à surgir, déséquilibre financier cette fois, la parité choisie serait fragile et risquerait de ne pouvoir être maintenue. On ne saurait oublier que le revenu national est en grande partie fonction des prix, et qu'une situation financière saine ne peut exister que si l'ensemble des charges budgétaires est supportable, en d'autres termes s'il n'absorbe pas une part excessive du revenu national. Evidemment la forte augmentation de la dette publique, conséquence des dépenses indispensables qu'aura exigées notre défense nationale pendant la guerre, grèvera lourdement le budget fédéral. Mais ne perdons pas de vue, d'autre part, que la situation financière et monétaire de la Suisse reste privilégiée en comparaison de celle des pays belligérants, infiniment plus affectée par les événements. D'où nous concluons que les perspectives du franc suisse, si elles ne sont pas sans causer quelques préoccupations, n'en demeurent pas moins relativement consolantes.

Vous n'attendez certes pas de moi que, me fondant sur les éléments dont je viens de faire état et dont la diversité imposera sans doute un compromis, je vous donne sur l'avenir de la monnaie nationale un pronostic précis. Vous jugeriez avec raison qu'une telle prophétie serait imprudente et peu sérieuse. Le problème comporte trop d'inconnues. A l'intérieur, tout dépendra de l'esprit de conciliation que témoigneront, dans l'intérêt national, les divers éléments de la population ; de la mesure où les uns s'accommoderont du dégonflement des prix de guerre et où les autres accepteront un sacrifice éventuel sur la monnaie ; où l'accord se fera sur la nécessité d'épargner au pays l'expérience d'une autarcie même relative, qu'il ne pourrait supporter longtemps. Mais la décision de la Suisse dépendra aussi de certains facteurs extérieurs.

D'abord la fixation des changes d'après-guerre interviendra sans doute dans le cadre d'un accord international. Il faudra s'en féliciter, car une modification éventuelle de la parité ne présentera plus, dans ces conditions, le caractère d'une dévaluation ordinaire. Cependant la nécessité d'un accord avec les autres Etats supposera de toute évidence que cette modification soit justifiée par des réalités solides et incontestables.

Ensuite il paraît difficile d'admettre que la Suisse puisse ne point tenir compte de ce que feront les pays belligérants. Si un abaissement du contenu d'or de notre franc peut être le cas échéant jugé nécessaire, il serait en revanche normal que sa parité, comparée à celle des principales monnaies étrangères, apparût nettement favorable, parce que précisément la Suisse, à laquelle un sort heureux aura épargné d'être impliquée dans la guerre, aura conservé des finances et une devise relativement saines. Or, nous ne savons pas encore comment les Etats belligérants combineront la déflation et la dévaluation. L'attitude de l'Amérique, notamment, aura une importance décisive. Que deviendra le dollar,

la seule grande monnaie encore définie par un poids fixe d'or? Jusqu'ici rien ne permet de dire qu'une dévaluation du dollar soit envisagée. Certains indices laisseraient plutôt supposer que l'administration américaine incline pour l'instant à maintenir la parité actuelle, fixée en 1934. Sera-ce possible, avec une dette publique qui, à la fin de la guerre, atteindra peut-être le décuple de son montant de 1939? Ici je ne puis que poser un point d'interrogation. Quoi qu'il en advienne, la résolution que prendront les Etats-Unis influera fatalement sur celle des autres pays, en particulier de la Suisse. Dans les discussions internationales auxquelles donnera lieu la fixation des parités d'après-guerre, le gouvernement américain examinera sans doute avec d'autant plus de soin les raisons, invoquées par les pays étrangers en faveur de la dévaluation de leurs monnaies, qu'il aura lui-même fait plus d'efforts pour maintenir la valeur or du dollar à un niveau élevé. Il n'admettra probablement pas que des Etats demeurés en dehors de la guerre n'accomplissent pas des efforts au moins égaux aux siens. Dans le même ordre d'idées la déflation massive et forcée réalisée par la Belgique et celle tentée en France par des moyens plus classiques méritent de retenir notre attention. D'autres pays libérés s'engageront peut-être dans la même voie, tandis que des tendances plutôt contraires prévalent en Grande-Bretagne.

Vous voyez combien tout cela est complexe, incertain et parfois contradictoire. La seule chose dont nous puissions être sûrs, c'est que, eu égard à sa position économique, la Suisse sera forcément amenée, fût-ce au prix de certaines concessions et de certains sacrifices, à faire entrer sa monnaie dans le futur système international, si un tel système peut être rebâti comme nous l'espérons. Car plus que tout autre pays elle a intérêt à avoir une monnaie stable et librement échangeable contre les devises étrangères. Ce n'est pas de son côté, assurément, que viendra une opposition contre l'étalon or.

\* \* \*

Je vous ai présenté une défense objective de l'étalon or, et je vous ai dit les raisons — majeures selon moi — qui militent en faveur de son rétablissement. Au fond, la conférence de Bretton Woods est arrivée à des conclusions peu différentes des miennes. Cependant, je ne me fais pas trop d'illusions. Je sais que les gouvernements ont une fâcheuse tendance à oublier que le régime monétaire international jusqu'ici inégalé qu'est l'étalon or, il faut le mériter en se soumettant aux disciplines que je vous ai rappelées. Je ne suis pas sûr du tout qu'ils aient le courage, au lendemain de la guerre, d'imposer ces disciplines à leurs nations. Et je crains fort qu'aussi longtemps qu'ils n'auront pas ce courage nous ne voyions pas renaître de système international du tout, pour la raison que j'ai déjà dite, à savoir que tout système digne de ce nom exigera fatalement les mêmes disciplines. S'il devait en être ainsi, les beaux programmes que l'on échafaude pour l'avenir, les espoirs d'échanges intenses dans la liberté reconquise, de résorption du chômage, d'amélioration du standard de vie des peuples se révéleront, à la lumière crue des réalités, comme de pures utopies. Nous constatons d'un côté d'excellentes intentions, des

desseins louables auxquels les esprits raisonnables ne peuvent qu'applaudir unanimement ; de l'autre côté, une répugnance manifeste, chez la plupart des autorités responsables, à s'engager dans la seule route qui puisse conduire à la réalisation de ces desseins. Force leur sera de fixer leur choix, de se prononcer pour ou contre le développement des échanges, pour la collaboration internationale ou pour l'autarcie anémiant, pour ou contre la restauration d'une prospérité réelle et durable, finalement pour ou contre la liberté, qui est pourtant l'enjeu de la lutte gigantesque que les nations démocratiques mènent depuis cinq ans.

F. J.