

**Zeitschrift:** Revue économique franco-suisse  
**Herausgeber:** Chambre de commerce suisse en France  
**Band:** 23 (1943)  
**Heft:** 7

**Artikel:** Les formes actuelles de la spéculation  
**Autor:** Berthoud, Jacques  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-888960>

### **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:** 19.04.2026

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

## LES FORMES ACTUELLES DE LA SPÉCULATION

*Cet article constitue le résumé d'une conférence prononcée le 20 avril 1943 devant les membres du Conseil d'administration de la Chambre de Commerce Suisse en France.*

La présente étude trouve son fondement dans une conférence faite par M. Detœuf en mai 1936 au Centre polytechnicien d'Etudes économiques et consacrée à la « Fin du Libéralisme ». M. Detœuf, rappelant le rôle de la spéculation dans l'économie libérale du XIX<sup>e</sup> siècle, montrait que celle-ci était le fait de quelques spécialistes et s'exerçait dans des domaines bien définis : valeurs mobilières, devises et matières premières. Le rôle de la spéculation était alors bienfaisant, puisqu'elle atténuait, en les compensant, les variations des marchés.

S'il en fut ainsi pendant tout le XIX<sup>e</sup> Siècle et jusqu'à la guerre de 1914-1918, dès la fin des hostilités le rôle de la spéculation s'est altéré « par l'intervention d'une masse, à informations sommaires », qui amplifiait les mouvements au lieu de les atténuer. Ainsi, pour reprendre l'expression même de M. Detœuf : « la masse, au lieu d'être un régulateur, devenait un résonnateur, un amplificateur ».

Nous devons nous demander pourquoi cette masse, ignorante des problèmes financiers, s'est, pour ainsi dire du jour au lendemain, mise à spéculer.

Cette intervention de la masse apparaît comme une conséquence de la dévaluation des monnaies consécutive à la guerre. La multiplication et la diffusion des valeurs mobilières avaient donné aux hommes un moyen de spéculer. La dévalorisation des monnaies avec ses résultats — hausse des prix, déclassement des fortunes, ruptures d'équilibre dans les classes sociales, etc... — leur a appris à spéculer, les a même en quelque sorte contraints à spéculer : garder ses titres ou les vendre, ou en acheter d'autres, garder sa monnaie ou l'échanger contre des « biens réels », tout est devenu spéculation. Ainsi, d'un jour à l'autre, la masse s'est trouvée entraînée à la spéculation. Les circonstances économiques et monétaires de la période d'armistice en France ne font qu'étendre cette tendance quant aux domaines où elle s'applique et aux personnes qui la pratiquent.

Si la spéculation s'est ainsi généralisée, elle n'est pas uniforme. Elle revêt deux formes essentielles : d'une part, la recherche du gain qui, bien qu'étendue, demeure le fait de quelques-uns ; d'autre part, la recherche d'un refuge, pratiquée pour ainsi dire par la totalité de la population. Contre la première forme, les Pouvoirs Publics doivent sévir directement. La seconde forme de spéculation, au contraire, qui en soi n'apparaît pas condamnable, ne sera effectivement combattue que si l'on agit sur les causes mêmes qui en ont permis le développement.

\* \* \*

Pour définir les formes actuelles de la spéculation, on pourrait distinguer celle-ci d'après l'objet auquel elle s'applique (valeurs mobilières, devises, matières premières, denrées et produits, immeubles, etc...) ou d'après son mécanisme, en opposant la spéculation dans le temps, par achat-revente, et la spéculation dans l'espace, par arbitrage ou achat en un lieu et revente en un autre lieu. Mais ces classifications ne paraissent pas devoir être retenues, car elles ne permettent pas de mettre suffisamment l'accent sur le facteur psychologique, qui apparaît capital en la matière.

La vraie distinction doit opposer la **spéculation-gain**, qui constitue en quelque sorte la forme offensive de la spéculation, et la **spéculation-refuge**, qui en est la formule défensive, l'une et l'autre de ces formes s'appliquant d'ailleurs aux objets les plus variés.

La **spéculation-gain**, qui s'exerce dans le temps ou dans l'espace, se caractérise par le dénouement de l'opération : son type même est ce qu'en langage boursier l'on dénomme « aller et retour ».

Elle s'exerce de moins en moins sur les matières de la spéculation classique, or et devises, valeurs mobilières, matières premières cotées à la Bourse de Commerce. Cela tient à la réglementation très stricte et parfois même à la prohibition qui frappe les achats et les ventes de ces valeurs et matières et à la répression très sévère qui s'exerce à l'encontre des délinquants.

Il subsiste néanmoins une spéculation clandestine assez active, qui s'exerce aussi bien sur l'or et les devises étrangères — que les spécialistes dénomment dans leur langage pittoresque « le dur et le mou » — que sur des valeurs du marché hors-cote.

Par contre, le rationnement et la pénurie de tous les produits ont provoqué une spéculation très développée dans tout le domaine des matières taxées et rationnées ; le **marché-noir** qui s'étend à presque tous les domaines apparaît comme une des institutions les plus caractéristiques de notre économie d'armistice.

Précisons toutefois que le marché noir, envisagé du point de vue qui nous occupe, s'entend non pas de l'achat clandestin et irrégulier quant au prix payé, de produits taxés et rationnés par le consommateur, mais de l'achat et de la revente de ces produits par un professionnel de la spéculation. Ce trafic s'applique à toutes les matières imaginables : depuis

les denrées alimentaires (beurre, sucre, huile, viande, etc...), les objets manufacturés (tissus, souliers, pneus, etc...) et les matières premières (acier, cuivre, papier, essence, etc...) jusqu'aux tickets, aux points de textile, aux bons-matières, aux billets de chemins de fer et, si l'on en croit quelques-uns, même aux faux papiers...

La spéculation s'exerce enfin sur une très grande échelle dans le domaine des produits et objets qui ne sont ni taxés, ni rationnés, dont la vente par conséquent est libre (antiquités, objets d'art, bijoux, timbres-poste, etc...).

Précisons ici encore que la **spéculation-gain** est le fait, non pas de l'acquéreur de ces objets, mais de l'intermédiaire qui les a acquis et, après les avoir détenus pendant un laps de temps parfois très court, les revend avec bénéfice. C'est cette classe de spéculateurs, essentiellement répréhensible du point de vue moral, qui alimente et entretient la masse immense des spéculateurs-refuge.

La **spéculation-refuge**, presque universellement développée, provient de la conjugaison de trois facteurs : la quantité croissante des disponibilités monétaires, la pénurie croissante de tous les produits, enfin le facteur psychologique, engouement ou psychose, qui amplifie et accélère le mouvement.

Cette spéculation-refuge s'exerce elle-même selon deux modalités :

La première forme, la plus classique et la mieux étudiée par les économistes, a été justement dénommée : « fuite devant la monnaie ». Elle constitue une réaction de défense du capitaliste qui, en se débarrassant de francs en l'avenir desquels il n'a plus confiance, cherche à acheter à tout prix des valeurs réelles, quelles que soient ces valeurs : actions, or et devises étrangères, objets d'art, bijoux ou timbres-poste, immeubles enfin. Cette course aux valeurs réelles apparaît comme la conséquence de la hausse des prix, laquelle se trouve de ce fait accélérée.

Il suffit de rappeler les mouvements de hausse désordonnée qu'a connus pendant toute la deuxième partie de l'année 1942 la Bourse des Valeurs, et plus encore le marché hors-cote, et les cours atteints dans certaines grandes ventes publiques dans l'hiver 1942-1943 pour constater que le public, perdant complètement de vue la notion du revenu et la rentabilité des valeurs qu'il acquiert, cherche simplement à sauver son capital.

Mais il existe une forme de **spéculation-refuge** plus répandue encore, puisqu'elle ne suppose même pas la possession d'un capital à sauvegarder : c'est la crainte de manquer d'un produit utile. Cette forme de spéculation commence à la prévoyance et finit à l'accaparement. Le public achète tout ce qu'il trouve ; il stocke ce qu'il imagine devoir manquer un jour ; il collectionne, en prévision d'on ne sait quelle disette, même ce dont il n'a pas besoin : à la limite, n'a-t-on pas vu des gens faire provision de boîtes d'allumettes, au point de démunir les débitants de tabac !

Ainsi, chacun devient spéculateur presque sans le savoir, les gestes individuels trouvant leur justification dans les mythes populaires, les légendes les plus absurdes s'accréditant dans les esprits.

\* \* \*

Une situation aussi malsaine aussi bien au point de vue économique, puisqu'elle entretient sur les prix une poussée permanente qui risque de rompre les barrières et d'amener ensuite un contrecoup d'autant plus brutal que les excès auront été plus grands, que du point de vue psychologique, par la démoralisation que crée l'exemple des gains scandaleux, par la généralisation de la fraude et par la dévalorisation du travail et de l'effort, ne peut laisser les Pouvoirs Publics indifférents. Ceux-ci doivent, d'une part, sévir contre les spéculateurs professionnels, d'autre part, éclairer, rendre inutile, décourager même la spéculation-refuge.

La lutte contre la spéculation-gain doit consister essentiellement à frapper aussi sévèrement que possible les spéculateurs professionnels, les mercantis, les margoulines de tout acabit dont la fortune rapide constitue une insulte aux difficultés et aux souffrances de la plus grande partie de la population.

L'action des Pouvoirs publics peut être d'abord préventive. C'est ainsi que, depuis l'armistice, le fonctionnement du marché à terme à la Bourse des Valeurs et à la Bourse du Commerce se trouve suspendu. Dans le même ordre d'idées, est intervenue la loi du 15 mars 1941, taxant la plus-value résultant de la revente des valeurs mobilières. En matière de contrôle des changes, la déclaration des valeurs étrangères est imposée, de même que l'interdiction des transactions portant sur l'or et sur les devises étrangères. A ce sujet, on notera que l'action des Pouvoirs publics se trouve doublée et renforcée par les ordonnances allemandes et l'intervention du Devisenschutzkommando. La réglementation, d'ailleurs aussi complexe que touffue, qui existe en matière de taxation et de contrôle des prix s'inspire des mêmes préoccupations. Enfin, la loi du 16 novembre 1940 a imposé la nécessité d'une autorisation préfectorale préalable à toute transaction immobilière.

Cette action préventive est assortie d'un arsenal complet de sanctions (saisies, amendes et prison), qui constitue, au sens propre, l'action répressive des Pouvoirs publics et qui est mise en œuvre par les services les plus divers, depuis la gendarmerie jusqu'aux inspecteurs du Service général de Contrôle économique, qui répriment le marché noir, en passant par les Inspecteurs du Contrôle des Changes, qui poursuivent le trafic clandestin sur or et devises, etc..., etc...

Malgré cette considérable armature policière, il est certain que, comme dans toutes les périodes troublées, des opérations illicites sont effectuées sur une échelle énorme et des gains scandaleux réalisés. L'ampleur du mal en arrive à déborder la volonté de répression des Pouvoirs Publics, dont les agents, chargés de la police et de la répression, apparaissent non seulement impuissants au regard des fraudeurs, mais même quelquefois aptes à la corruption.

On ne saurait pourtant nier l'efficacité d'une répression rigoureuse telle qu'elle paraît s'exercer dans certains régimes totalitaires, par exemple en Allemagne.

La lutte contre la **spéculation-refuge** ne doit pas et ne peut pas revêtir les mêmes caractères ; il n'est pas question

ici d'une répression impitoyable, d'abord parce que cette spéculation-refuge n'apparaît pas aussi condamnable moralement que la spéculation-gain, ensuite parce que les Pouvoirs publics ne peuvent pas raisonnablement espérer transformer l'attitude d'une population tout entière.

Sans doute les Pouvoirs publics peuvent-ils rendre la spéculation plus difficile ou moins profitable : c'est ici le rôle de la taxation des plus-values sur valeurs mobilières, de l'autorisation préfectorale préalable aux transactions immobilières, des mesures destinées à freiner la hausse des actions en Bourse, etc...

Mais les mesures indirectes apparaissent beaucoup plus efficaces, dans la mesure où elles agissent sur les trois facteurs de la spéculation-refuge : la demande accrue du fait des disponibilités abondantes, l'offre réduite par suite de la pénurie des produits, le facteur psychologique enfin.

L'action sur la demande consistera à réduire autant que possible le pouvoir d'achat du public. C'est ici la clé de la politique monétaire du Gouvernement qui, depuis trois ans, cherche à boucler le circuit des capitaux en taxant les prix, en stabilisant les salaires, en limitant les bénéfices des Sociétés, les dividendes distribués aux actionnaires et d'une manière générale le pouvoir d'achat du public, afin que l'excédent non employé de ce pouvoir d'achat se porte nécessairement sur les Bons du Trésor et fasse ainsi retour dans les caisses de l'Etat.

L'action sur l'offre des marchandises serait plus efficace encore si l'Etat ou les Services de ravitaillement ou de production qu'il contrôle pouvaient fournir une contrepartie aux demandes. Il est certain en effet que la demande irraisonnée des produits cesse automatiquement à partir du moment où l'on ne craint plus de manquer de ces produits. Mais si, dans certains secteurs, des expériences utiles ont pu intervenir à ce sujet, il n'en est pas moins vrai que la pénurie grandissante des denrées alimentaires, des matières premières et des produits fabriqués rendent, dans ce domaine, l'action sur l'offre de plus en plus malaisée.

Enfin, il semble que les Pouvoirs publics pourraient efficacement intervenir sur le facteur psychologique. Une propagande bien faite, qui s'adresserait non seulement au sentiment du devoir, mais aussi à l'intérêt bien compris des particuliers, en montrant que la fuite devant la monnaie est irraisonnée et exagère le degré de baisse que l'on doit attribuer au franc, pourrait agir sur les esprits. A ce sujet, on doit noter l'action salutaire qu'a pu avoir dans le public le retournement de la tendance à la Bourse des Valeurs, à partir du début de février 1943. On ne croit plus depuis lors à une hausse indéfinie des valeurs et des matières, à une dévaluation du franc qui tende vers zéro.

\* \* \*

S'il est vrai en définitive qu'une distinction fondamentale doit être faite entre la classe heureusement limitée des spéculateurs professionnels, — qui s'enrichissent aujourd'hui mais s'appauvriront rapidement et qui doivent être, dans tous les cas, l'objet d'une répression énergique, — et la foule, assez passive au demeurant, des « spéculateurs-refuge », le problème de la spéculation doit être étudié dans ses formes actuelles en mettant l'accent sur le facteur psychologique et moral.

La généralisation de ce phénomène n'est pas seulement le signe d'un matérialisme accru, d'une discréditation du travail et de l'effort, d'une altération de l'esprit public. Il montre aussi que le bon sens n'est plus « la chose du monde la plus répandue ». Les spéculateurs classiques de l'économie libérale étaient peut-être moralement répréhensibles, ils exerçaient du moins leur esprit critique. Les formes actuelles de la spéculation consacrent, elles, le geste célèbre des moutons de Panurge.

Jacques BERTHOUD.

## L'ÉVOLUTION RÉCENTE DE L'INDUSTRIE SUISSE DES MÉTAUX ET DES MACHINES <sup>(1)</sup>

Après plusieurs années de guerre, on éprouve, dans presque tous les pays, le besoin de faire le point de la situation économique. Pendant une longue période, la guerre a isolé les peuples les uns des autres plus sûrement que n'ont pu le faire dans le passé les barrières douanières et les tourniquets du contingentement ou du contrôle des changes. Chaque économie nationale a évolué d'une façon qui lui est propre et l'on se préoccupe de savoir de quelle façon les engrenages déboîtés pourront rentrer les uns dans les autres. Ce souci est d'autant plus vif que l'on compte beaucoup sur un commerce mondial actif pour adoucir dans les plus brefs

délais possibles, les blessures faites par les hostilités. Les échanges ne seront donc pas entravés, probablement, par un protectionnisme outrancier, mais il conviendra de résoudre en leur faveur ce délicat problème d'adaptation.

La Suisse est particulièrement consciente de cette nécessité car son activité économique est en rapport étroit, en temps normal, avec l'étranger, aussi bien pour son approvisionnement que pour l'écoulement de sa production. Cette position très spéciale de la Suisse, et remarquable en vérité, est un lieu qui a été souvent abîmé par des écrits qui, en reprenant, après qu'elles avaient été déformées en tombant

(1) Nous avons emprunté la plupart des chiffres et des faits cités dans cet article à une étude très documentée publiée dans le numéro d'avril 1943 du bulletin de la Banque Commerciale de Bâle.