

**Zeitschrift:** Revue économique franco-suisse  
**Herausgeber:** Chambre de commerce suisse en France  
**Band:** 29 (1949)  
**Heft:** 3

**Artikel:** 1919-1949 trente ans d'errements monétaires  
**Autor:** Rossy, Paul  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-888407>

### **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**

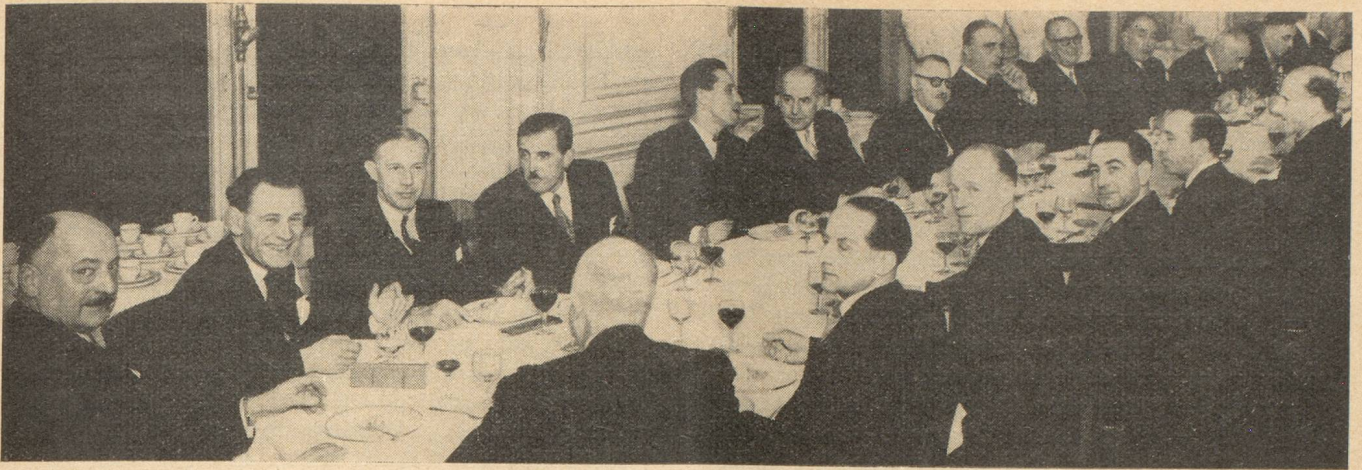
L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées 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:** 11.04.2026

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



## Un dîner-conférence à la Chambre de commerce suisse en France.

Plus de 300 personnes ont participé le 2 mars 1949 au dîner-conférence auquel la Chambre de commerce suisse en France avait convié ses membres de la région parisienne à l'occasion des négociations économiques franco-suisse. M. Paul Rossy, vice-président de la Direction générale de la Banque nationale suisse a fait, à l'issue du repas, un exposé vivement apprécié dont nous sommes heureux de reproduire ci-dessous l'essentiel. On remarquait parmi les personnes présentes tous les membres de la délégation suisse et de nombreuses et éminentes personnalités françaises.

Notre photo représente, de face et de gauche à droite : M. Ed. BARTH, administrateur-délégué d'Electrowatt S. A. ; M. FERRIER, directeur à la banque du Maroc à Paris ; M. F. KAPPELER, chef de la Division du contentieux du département politique fédéral ; M. GUTZWILLER, trésorier de notre compagnie ; M. BIZARD, attaché au Ministère français des Finances ; M. P. ROSSY, le conférencier ; M. DE BLETTIERE, premier sous-gouverneur de la Banque de France ; M. C.-J. BURCKHARDT, Ministre de Suisse en France ; M. P. DE PERREGAUX, Président de notre compagnie ; M. le Ministre J. HOLTZ, chef de la Division du commerce et président de la délégation suisse ; M. BELLIN, vice-président de la chambre de commerce de Paris ; M. H. HOMBERGER, directeur du Vorort de l'Union suisse du commerce et de l'industrie. De dos, seconde personne depuis la gauche : M. C. BOHI, directeur de l'office suisse de compensation ; première personne à droite : M. R. DUNANT, secrétaire à l'association suisse des banquiers.

**L**E 13 mars 1919, le Trésor britannique renonçait au « chevillage » du cours de la livre sterling par rapport au franc français et au dollar et demandait aux gouvernements alliés qu'on revînt au régime des crédits commerciaux entre particuliers, sans responsabilité des gouvernements. Un peu plus tard, les Etats-Unis firent savoir aux Alliés qu'ils considéraient comme terminé leur rôle de régulateur des changes alliés.

Cette double décision marque un tournant dans l'histoire monétaire contemporaine. Elle rompt avec le principe de l'interchangeabilité des grandes monnaies à des cours fixes.

La décision du Trésor américain n'a d'ailleurs eu une telle portée que parce qu'au cours des années de guerre déjà, cette interchangeabilité de monnaies était devenue de plus en plus factice. Les cours fixes de conversion reflétaient toujours moins exactement la valeur intrinsèque des monnaies en présence. Le franc français, par exemple, qui sous le régime de la convertibilité interalliée n'accusait en moyenne, durant le 1<sup>er</sup> semestre 1919, qu'un disagio de 6 % (le cours du dollar était de 5,52 francs français) vit, privé du soutien de la convertibilité, son disagio empirer rapidement ; il était de 46 % en moyenne pour le dernier trimestre 1919 (le cours du dollar était alors de 8,61 francs français) pour atteindre 79 % (cours de 24,90) à fin 1925.

Les grandes monnaies n'étant plus rattachées à un dénominateur commun (l'or) et cessant d'être liées entre elles par une convention de convertibilité à cours

fixe, le monde connut bientôt une période d'anarchie monétaire.

En dépit du contrôle des changes institué dans la plupart des pays, le monde vivait sous un régime de libéralisme économique relatif. Sans doute, les mouvements de capitaux étaient-ils restreints en principe par la législation sur le change, mais la circulation des biens et l'échange des services demeuraient libres dans une large mesure. Le commerce international n'était guère contingenté. Le volume et la

nature des échanges entre deux pays dépendaient des achats et des ventes réciproques que les ressortis-

sants de chaque pays trouvaient avantageux d'effectuer avec l'autre pays. Mais les paiements de ces transactions s'effectuaient à des cours de change variables, en fait à des cours

de change de plus en plus avilis de la monnaie la moins forte. Sommairement parlant, on peut dire que le libéralisme économique relatif qui présidait aux échanges internationaux, permettait aux ressortissants d'un pays d'engager dans un autre pays un volume de dépenses dépassant les moyens monétaires destinés à ce pays à des conditions normales. Le paiement se faisait alors à des cours de change en baisse.

**P**OUR bien saisir ce qui se passait à cette époque, il faut la comparer au mécanisme des échanges et des paiements, tel qu'il fonctionnait normalement avant 1914.

Sous le régime économique et monétaire qui a pré-

1919-1949

Trente ans

d'errements monétaires

par

M. Paul Rossy

Vice-président de la Direction générale  
de la Banque nationale suisse

valu dans le monde dès le milieu du XIX<sup>e</sup> siècle jusqu'en 1914, les échanges internationaux étaient relativement libres, en dépit de certaines entraves douanières. Le courant et le volume des échanges internationaux étaient déterminés par les opérations que traitaient entre eux les ressortissants des divers pays. De plus, ces échanges se faisaient à des cours fixes de change. A une fraction près, une livre sterling valait 25.20 francs suisses, un dollar valait 5.15 francs suisses, 100 francs suisses valaient 100 francs français, 100 livres valaient 100 francs français, 100 francs belges également, etc. Le monde des affaires pouvait traiter avec l'étranger les opérations qu'il jugeait avantageuses, sans se soucier du cours du change auquel elles se dénoueraient. Au moment où on traitait une opération on savait que dans un mois, dans trois mois, dans cinq mois, en un mot à toute échéance, le change serait invariable, tout comme on sait que le soleil se lève et se couche.

Le mécanisme des paiements internationaux d'avant 1914 fonctionnait sans accroc. Il assurait la circulation des richesses et des hommes dans un monde certes divisé politiquement, mais dans un monde entraîné par un vaste courant libre-échangiste à sa source et sous un régime d'étalon-or. Ce double régime de libre-échange et d'étalon-or avait permis un essor considérable et somme toute harmonieux ; c'est que l'étalon-or est dans le domaine monétaire le corollaire du libre-échange dans le domaine économique. Etalon-or et libre-échange sont les deux faces d'une même médaille. L'étalon-or servait de régulateur automatique à l'économie. En effet, lorsqu'un pays avait à l'égard des autres une balance déficitaire, l'or avait tendance à quitter ce pays pour combler les découverts de sa balance ; cette sortie d'or provoquait une diminution de la masse monétaire et par voie de conséquence une hausse des taux de l'intérêt. La perspective d'un intérêt plus élevé suffisait à attirer des capitaux étrangers qui venaient rétablir l'équilibre. Dans des ruptures plus graves, la sortie d'or provoquait une baisse des prix des marchandises et un léger disagio sur le change (encouragement à l'exportation, frein à l'importation), alors que les pays qui recevaient cet or subissaient les effets de cet afflux sous forme d'une légère baisse de l'intérêt, d'une légère hausse de leurs prix et d'un léger agio de leurs monnaies (difficultés d'exporter, encouragement à importer). Le déficit se comblait sous l'action combinée de ces facteurs contradictoires qui tous tendaient à rétablir l'équilibre économique et monétaire sur le plan international.

**M**AIS revenons à notre point de départ.

Dans la période qui suivit 1919, il fallait faire entrer dans tout échange international l'inconnue du cours du change auquel se dénouerait l'opération. Ce régime présentait une telle insécurité que fatalement il réduisait le volume des échanges et, fait plus grave, favorisait l'effritement de la monnaie la plus faible en faussant la structure de l'économie nationale. On constata assez vite que ce régime d'échanges relativement libres, mais reposant sur des cours instables,

conduisait au chaos. En 1920 déjà, de grandes conférences internationales préconisaient des remèdes à cet état de choses qui s'avérait de plus en plus intolérable. Le monde s'était administré la preuve — une preuve coûteuse — que le libéralisme dans les échanges n'est concevable que s'il est doublé d'un régime monétaire assurant la convertibilité des monnaies les unes dans les autres à des cours relativement fixes.

Sous l'impulsion de la Grande-Bretagne, la Conférence de Gênes de 1922 imagina un nouveau système monétaire international, connu sous le nom d'étalon de devises-or (« gold exchange standard »). Il a rétabli durant un lustre une certaine liberté dans les échanges et leur paiement à des cours de changes fixes.

Voici comment il fonctionnait : on créait quelques centres or, dont Londres, New-York, Paris, dans lesquels une grande partie de l'or monétaire était concentré et servait de gage, de couverture, à la monnaie nationale. Les autres places — la plupart démunies d'or — et auxquelles on avait, ou on allait, accorder des crédits, laissaient en dépôt auprès des centres or, une partie de ces crédits qui servaient de couverture à leur propre émission de billets. Ces dépôts de banques d'émission étrangères en dollars, en livres sterlings et en francs français, eux-mêmes convertibles en or dans des conditions données, servaient tout comme l'or de couverture aux billets de banque des pays à étalon de devises-or. Ce système était ingénieux, il permettait de rétablir directement la convertibilité des billets sur les autres places. On avait au fond ajouté une rallonge aux réserves d'or dont disposait le monde. Nous disons que le système était ingénieux, mais il était quelque peu téméraire. On avait cru qu'en rétablissant la convertibilité des monnaies les unes dans les autres à des cours fixes, on aplanirait les déséquilibres qui existaient en fait entre les diverses économies en présence. Or, ces déséquilibres étaient trop importants et, de plus, la rallonge en devises-or qu'on avait ajoutée à l'or était trop grande pour être convertie en or. Au moment de l'effondrement financier de l'Autriche, suivi de celui de l'Allemagne en 1930-31, les possesseurs de livres sterlings exigèrent la conversion de leurs devises-or en or. La Grande-Bretagne dut dévaluer sa monnaie. Cette dévaluation marqua la fin du régime du *gold exchange standard*.

**L**E monde menaçait de retomber dans le chaos monétaire et économique, dont il venait de sortir. Que se passa-t-il alors ? J'emprunte à M. Marcel van Zeeland, directeur à la Banque des Règlements internationaux, la description qu'il donne dans « Examen de conscience ou de quelques expériences monétaires contemporaines » des chemins où s'engagea alors le monde européen :

*Nul ne croira que c'est de gaieté de cœur que Londres a accepté en 1931 l'écroulement de la livre, dépréciant une part importante de ses créances extérieures et détournant, pour un temps, de la Cité, les balances internationales qui lui permettaient le financement des échanges maritimes ; pas plus, au reste, que les mouvements ultérieurs de change qui posaient, pour la livre, entre autres, le problème du commerce international. Le tout devait, au reste, être résolu, avec habileté, par ce « Bloc sterling » auquel se rattacheront, finalement, en droit ou en fait, la plupart des monnaies de l'Europe. Pourquoi ? Parce que, une fois la réadaptation du sterling accomplie, Londres*

*aura la sagesse, à travers ce change mouvant (mais, malgré tout, suffisamment stable), de maintenir la liberté totale des transferts. C'était là, pour le sterling, la récompense d'avoir, à l'époque, « choisi la liberté ».*

*Inversement, c'est à ce moment que l'Allemagne se décide, avec le Dr Schacht, pour la dure voie de la « monnaie-contrainte » qui scindera désormais le mark en deux tronçons, intérieur et extérieur, indépendants et sans relation, désormais, l'un avec l'autre.*

*Les conséquences de cette politique allaient s'avérer incalculables. En forçant l'Allemagne au contrôle financier, elle devait la mener à l'autarcie.*

UNE grande partie de l'Europe subit bon gré mal gré la solution allemande ; elle ne voyait pas d'autre issue au mal. On adopta un système assurant la fixité des cours monétaires. On décida de ne tolérer que les opérations et que le volume d'opérations pouvant se compenser, c'est-à-dire se régler à un cours fixe. Le système de clearing ou de compensation, ce système d'équilibre des échanges bilatéraux, présente l'incontestable avantage d'assurer les règlements à des cours fixes, mais cet avantage est acquis au prix d'une réduction du volume des échanges. En général, ce régime de clearing ne tarde pas à se révéler trop étroit et bon gré mal gré il faut bientôt l'assouplir. A cet effet, on introduit des délais de paiement, on permet la constitution d'arriérés qui correspondent en réalité à des crédits de l'économie nationale la plus riche à l'économie nationale la plus faible.

Le régime du clearing est une solution boiteuse, qui réduit le volume des échanges ; mais il a l'avantage d'assurer la fixité du cours du change. Il peut apporter à un pays une utile période de tranquillité qui lui permet de restaurer son économie dans le calme. Presque tous les pays qui, depuis 1930, se sont trouvés dans l'obligation de choisir entre un commerce libre et des cours de change s'effritant ou des cours de change fixes et un commerce international réduit et contrôlé se sont prononcés pour le second terme de l'alternative. La guerre de 1939 n'a fait que généraliser ce système de bilatéralisme.

LES efforts de restauration entrepris après la deuxième guerre mondiale ont tendu et tendent encore à rétablir des échanges libres se réglant à des cours stables. Les commissions d'étude qui, pendant la guerre déjà, se penchaient sur ces problèmes ont cru devoir accorder la priorité aux aspects monétaires des difficultés à résoudre. Elles pensaient, tout comme les initiateurs de la Conférence de Gênes en 1922, qu'il suffirait de normaliser les changes pour ranimer le commerce international et la circulation des capitaux. C'est dans cet esprit que fut élaboré le plan de Bretton-Woods qui a créé un Fonds monétaire et une Banque de reconstruction. Le Fonds monétaire est destiné à aider un pays dont la balance des paiements souffre de difficultés saisonnières ou passagères, alors que la Banque de reconstruction peut accorder des crédits à longs termes, capables d'améliorer la structure économique d'un pays ébranlé par la guerre. Les deux institutions de Bretton-Woods se complètent fort heureusement et doivent faciliter au monde le retour à un régime normal de paiements et d'échanges. On retrouve cette même préoccupation

dans le prêt que les États-Unis accordèrent à la Grande-Bretagne en 1946, à condition qu'elle rétablît, dans le délai d'un an, la convertibilité de la livre sterling. D'ailleurs, les tentatives de restaurer la convertibilité de la livre sterling ont échoué au bout de quelques semaines et l'action de Bretton-Woods n'a pas répondu jusqu'ici à l'attente. Tout comme à Gênes en 1922, on a sous-estimé la gravité des déséquilibres à corriger et de plus on s'est leurré en attribuant au facteur monétaire une puissance exagérée. La politique monétaire déploie des effets complémentaires considérables, mais non des effets fondamentaux sur l'économie. Ces remarques critiques ne veulent nullement minimiser les efforts louables qui ont été faits ; elles tendent simplement à mettre le doigt sur le point faible de ces efforts. De plus, l'action de Bretton-Woods a été considérablement gênée par le fait que de nombreux États membres de cette institution n'ont pas pu fixer la parité à leur convenance ; leur économie était trop troublée pour cela. En outre, certains États membres de Bretton-Woods ont cru, au lendemain de la guerre, qu'ils avaient intérêt à maintenir une parité provisoire trop élevée ; ils ont voulu garder « un change d'importation », pensant ainsi se réapprovisionner à meilleur compte à l'étranger. Ils ont oublié qu'un change manifestement trop élevé, s'il facilite les importations, gêne la reconstruction du pays. Il est en effet clair que si l'on peut, grâce à un taux de change arbitraire, importer par exemple des machines-outils d'un tiers moins chères que celles qui se fabriquent dans le pays même, les usines nationales ne peuvent se relever. D'une façon générale, le « change d'importation » (change trop élevé) établit des dualités de valeur dont les trafiquants du marché noir connaissent toutes les finesses et les producteurs sérieux tous les inconvénients !

Le plan Marshall et les projets qu'il a fait naître attaquent le mal plus près de la racine et mettent en œuvre des moyens d'une tout autre ampleur. L'aide américaine a facilité à maints pays bénéficiaires la soumission à une discipline économique, financière et monétaire appropriée à leur situation. Le plan Marshall ne se borne plus à vouloir assainir le monde par de simples remèdes monétaires, il tente sérieusement de remédier aux déséquilibres fondamentaux de l'économie et des finances publiques en même temps qu'il cherche à faciliter les paiements internationaux. Si ces plans parviennent à consolider suffisamment la structure d'une série de pays désorganisés par la guerre, ils créeront des conditions plus favorables à la reconstitution d'un mécanisme normal des paiements internationaux entre pays européens. Ensuite il restera à résoudre le problème de la restauration d'un mécanisme normal des paiements entre l'Europe et les U. S. A., et cela risque fort d'être un problème encore plus difficile à résoudre.

LA charte monétaire de l'Europe est présentement constituée par une série d'accords de paiements dont l'idée avait été lancée durant la guerre déjà par la Belgique.

Comme le constate M. van Zeeland, « ces accords de paiements étaient, sous plusieurs aspects, une reprise — en partie améliorée et en partie déformée — d'un système instauré, dès avant la guerre, entre les banques centrales et la Banque des règlements internationaux. Si nous nous y arrêtons, c'est parce que, de ce précédent belge, est sortie une floraison de traités ultérieurs, édifiés sur des bases au moins largement similaires. Or, le système des crédits réciproques de la Banque des règlements internationaux visait à créer un instrument technique de couverture de change entre banques centrales pour favoriser les échanges internationaux. On en a fait, maintenant, un instrument de crédit d'Etat à Etat, aboutissant finalement à renforcer un bilatéralisme qui se substitue aux échanges libres entre les marchés ».

Ce régime du bilatéralisme est une dure contrainte, dont il ne viendrait à l'idée de personne — et à moi moins qu'à tout autre — de faire l'apologie. C'est un mal nécessaire dans des circonstances données et il ne sert à rien de s'insurger contre la nécessité. Les inconvénients inhérents au système lui-même sont malheureusement renforcés par les gouvernements qui, au lieu de chercher à adapter un accord bilatéral autant que possible aux besoins naturels, s'en servent pour limiter les échanges aux marchandises qu'ils décrètent arbitrairement biens essentiels ; mais en cela ils oublient que ce qu'ils croient n'être pas essentiel est souvent aussi indispensable que les produits qu'ils qualifient d'essentiels. Ce que les gouvernements définissent par essentiel n'assure la santé ni de l'individu ni du corps social ; la santé exige des toniques, à défaut desquels l'atonie atteint le corps et l'esprit. Chaque chef d'armée sait qu'à la longue il perdra ses batailles s'il prive ses soldats de tabac. Il en est de même dans la vie civile où une quantité d'articles dits non essentiels sont néanmoins indispensables au développement de l'homme. Une robe d'une belle coupe ajoute quelque chose à la vie de celle qui la porte et de ceux qui la voient. Ce qu'on appelle le luxe — on n'ose presque plus prononcer le mot —, quand il est l'expression d'une recherche et d'un travail de qualité, élève l'homme et lui est tout aussi nécessaire que la pâtée. Si Buffon — il le dit lui-même — avait été privé de ses manchettes en broderie, il n'aurait pas écrit son œuvre. Et je pense que les vins que nous buvons autour de cette table pourraient paraître non essentiels à tel ou tel bureau. Ils contribuent pourtant à créer l'atmosphère qui règne dans cette salle, ils renforcent l'amitié d'humains vivant habituellement dans des lieux différents et cette amitié est une chose essentielle que, pas plus que le vin, nous ne bannirons des négociations franco-suisse.

LES accords de paiements qui régissent les relations économiques et monétaires entre de nombreux pays ne représentent pas le nec plus ultra et le fait qu'on vient de désigner la Banque des règlements internationaux pour essayer de transformer le système en un système multilatéral, par des compensations, montre qu'on s'en rend compte.

Mais l'assouplissement que peut donner l'introduction du principe de la multilatéralité dans les règlements de comptes bilatéraux demeure présentement restreinte. Je pense que les vrais amis de la multilatéralité sont ceux qui, se rendant compte de l'étroitesse de ses possibilités actuelles de développement, restent réservés, plutôt que ceux qui, d'ores et déjà, voudraient l'élargir. La multilatéralité perdrait alors en solidité ce qu'elle gagnerait en ampleur, et le monde a besoin présentement avant tout de solidité. A vouloir appliquer de force la multilatéralité en la facilitant artificiellement par des crédits nouveaux, on retomberait dans les erreurs commises à Gênes en 1922 et envisagées, mais pratiquement évitées, par Bretton Woods. On tenterait une fois de plus en vain d'assainir l'économie mondiale par de simples expédients monétaires.

En lui-même, le principe de la multilatéralité qu'on s'efforce de placer tel un chapiteau au-dessus de la multitude des accords bilatéraux est extrêmement sympathique en soi. On ne peut que souhaiter sincèrement un succès croissant à son application. La multilatéralité constitue en effet une possibilité d'assouplir les paiements bilatéraux en créant de nouvelles occasions de compensations. La Suisse lui est donc particulièrement favorable. De tout cœur nous souhaitons qu'elle se développe au point de recréer en fait un régime libre d'interchangeabilité des monnaies entre elles. Rien ne serait plus précieux pour notre politique monétaire helvétique que de voir des places comme Paris et Londres reprendre toute leur importance financière et redevenir la contre-partie de New-York, alors que présentement nos places suisses sont seules à jouer ce rôle en Europe, un rôle qui dépasse leurs forces et oblige la Banque nationale suisse à canaliser le flot des dollars qui cherchent à se convertir en une monnaie européenne. Cet afflux a fait apparaître en Suisse un marché parallèle du dollar qui cote un disagio de près de 10 %, alors que l'Europe entière manque de dollars !

L'ÉCONOMIE et la monnaie ne peuvent se redresser qu'ensemble, elles sont les deux faces d'une même activité ; c'est dire que les progrès monétaires sont nécessairement lents et conditionnés par le relèvement économique.

Il est impossible de résoudre les problèmes posés en traitant séparément, d'une part la question monétaire et d'autre part la question économique. Si l'on veut aboutir, les efforts doivent porter simultanément sur les deux données : l'économique et le monétaire.

Souhaitons que les négociations franco-suisse que nous menons en ce moment à Paris aboutissent à un accord profitable aux deux pays ; nous aurons ainsi contribué, dans la mesure de nos forces, au relèvement de l'Europe.

*J. Kossy*