

**Zeitschrift:** Revue économique franco-suisse  
**Herausgeber:** Chambre de commerce suisse en France  
**Band:** 29 (1949)  
**Heft:** 10

**Artikel:** Le bouleversement des monnaies  
**Autor:** Jenny, Frédéric  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-888422>

### **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:** 15.04.2026

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

# LE BOULEVERSEMENT DES MONNAIES

par

Frédéric Jenny

*M. Frédéric Jenny est trop connu de nos lecteurs pour qu'il soit utile de le leur présenter ici. Grand spécialiste des problèmes monétaires, il est, parmi les journalistes économiques de langue française, l'un des plus avertis et des plus écoutés. Il a d'ailleurs collaboré à maintes reprises à la « Revue économique franco-suisse » et c'est pour nous un privilège et un plaisir de présenter ici une étude de sa plume sur les récents bouleversements monétaires.*

**D**ÉCIDÉMENT, l'entrée de l'automne est souvent une période critique pour les monnaies. C'est en septembre 1931 que la livre sterling fut détachée de l'or, ce qui provoqua la chute d'une série de monnaies qui étaient rattachées à la devise britannique par les liens dangereux du « gold exchange standard ». Cinq ans après — fin septembre 1936 — ce fut la dévaluation du franc Poincaré, dont la dépréciation entraîna ce qui restait du fameux bloc or et obligea notamment la Suisse à réduire la parité de sa monnaie dans une proportion moyenne de 30 p. 100. En septembre 1949, enfin, une nouvelle dévaluation de la livre a déchaîné sur une grande partie du monde une véritable bourrasque monétaire. Il est probable qu'une trentaine de pays, sinon davantage, auront finalement suivi l'exemple de la Grande-Bretagne.

A vrai dire, ce branle-bas monétaire sans précédent, que les gouvernements se plaisent à qualifier, par euphémisme, « ajustement » ou « alignement », n'a surpris les opinions publiques que par son ampleur. On savait parfaitement qu'en dépit de la résistance opiniâtre de sir Stafford Cripps, une dévaluation de la livre, monnaie manifestement surévaluée, était indispensable, et que cette opération donnerait lieu, immédiatement ou à brève échéance, à l'abaissement de la parité de la plupart des autres monnaies inconvertibles, soit que celles-ci fussent elles-mêmes surévaluées, soit que le maintien de leur change menaçât, en présence de l'amputation de la livre et de ses satellites, d'entraver leurs échanges extérieurs.

Le moment même de cette correction internationale des parités a concorde à peu près avec les prévisions. La réunion annuelle des gouverneurs des instituts de Bretton Woods avait, en effet, été fixée au 13 septembre, et l'on n'ignorait point que les dirigeants du Fonds monétaire international souhaitaient que le gouvernement britannique ne tardât pas davantage à rectifier la parité du sterling, que le Fonds n'avait acceptée qu'à contre-cœur à la fin de 1946. Comme, d'autre part, l'administration du plan Marshall et les autorités américaines avaient exprimé le vœu que les autres pays débiteurs saisissent l'occasion que leur offrirait la dévaluation de la livre pour procéder à leur tour aux ajustements dont

la nécessité avait été proclamée outre-atlantique à plusieurs reprises, on comptait que la vaste opération monétaire qui allait être réalisée sur le plan international ferait l'objet, à la réunion des gouverneurs du Fonds, de consultations approfondies.

Sur ce dernier point, cependant, les pronostics se sont trouvés en défaut. Il n'y eut, à l'assemblée susdite, ni consultations, ni discussions, pour la simple raison que les délégations européennes, et sans doute les autorités du Fonds monétaire elles-mêmes, ne furent informées des résolutions du gouvernement britannique qu'après le départ du chancelier de l'Echiquier pour Londres, lorsque la conférence financière de Washington eut pris fin.

## ASPECTS INTERNATIONAUX

**N**OUS estimons avec l'« Economist » que, une fois la dévaluation de la livre décidée, il était normal qu'elle revêtît une amplitude suffisante pour que la nouvelle parité pût être défendue même dans des circonstances adverses. D'ailleurs le taux de 30 1/2 p. 100, qu'implique l'abaissement de 4,03 à 2,80 du « cross rate » sterling-dollar, ne paraît pas exagérément bas si l'on tient compte que la devise britannique était jusque-là restée au niveau qui lui avait été assigné au début du second conflit mondial, et, qu'outre les lourdes charges de la guerre, l'économie de la Grande-Bretagne doit aujourd'hui supporter celles d'une expérience socialiste poussée très loin.

Ce qu'en revanche, on est en droit de déplorer, c'est la désinvolture dont sir Stafford Cripps a fait preuve à l'égard de ses collègues européens et des dirigeants de l'organisation de Bretton Woods, en leur laissant ignorer jusqu'à la fin sa décision. La conséquence en aura été qu'une opération internationale concertée est devenue impossible et que les alignements des monnaies autres que celles du bloc sterling ont dû être réalisés précipitamment et en ordre dispersé, pour ne pas dire dans un désordre regrettable, dont l'évolution monétaire ultérieure dans le monde risque fort de se ressentir. En fait, les taux de dévaluation, qui s'échelonnent de 10 p. 100 pour

le Canada et — provisoirement — pour l'Italie jusqu'à 30 1/2 p. 100 pour les pays comme la Hollande et les Etats scandinaves, dont les monnaies se sont vues réduites dans la même proportion que la livre, paraissent avoir été arrêtés plus ou moins au hasard, à telle enseigne qu'il serait téméraire d'affirmer qu'elles correspondent effectivement aux réalités économiques. Au lieu de la « mise en ordre » des changes que l'on souhaitait, c'est à un véritable bouleversement monétaire qu'on a assisté.

Hormis les dominions, seuls les Etats-Unis ont apparemment été renseignés sur la date et les conditions de la dévaluation anglaise, qui ont sans nul doute été fixées au cours des conversations tripartites qui précédèrent immédiatement les assemblées du Fonds monétaire et de la Banque internationale. Le silence observé non seulement par les Anglais, mais aussi par les représentants des Etats-Unis et du Canada laissent supposer qu'il s'est agi essentiellement de la conclusion d'un accord entre les puissances anglo-saxonnes et que dans la discussion de cet accord, visant à resserrer les liens entre la zone dollar et la zone sterling, désormais étroitement solidaires, l'Europe continentale a été traitée, si l'on ose dire, en quantité négligeable.

Des circonstances qui viennent d'être évoquées on inférera que, dans les pourparlers en question, des considérations politiques ont joué un rôle important, sinon prédominant. Encore que la nature de ces considérations soit assez facilement imaginable, il ne nous appartient pas de les apprécier à cette place. Quelles qu'elles aient été, d'ailleurs, l'opération décidée est d'ordre monétaire, et il ne se peut pas que les préoccupations économiques aient été perdues de vue par les délégations intéressées.

ON peut tenir pour vraisemblable que, constatant le fléchissement accéléré des réserves d'or et de dollars de la zone sterling, sir Stafford Cripps aura fini par se rendre compte de l'impossibilité de maintenir l'ancienne parité de la livre, ce qui signifie que la dévaluation tend essentiellement, dans l'esprit du gouvernement britannique, à augmenter les recettes en dollars, partant à stimuler les exportations vers les Etats-Unis. Ce qui, à première vue, est malaisément compréhensible, c'est que du côté américain une si grande insistance ait été mise à déterminer la Grande-Bretagne à réduire substantiellement la parité de sa monnaie et que, même, d'appréciables concessions d'ordre économique — possibilité d'utiliser plus largement les dollars Marshall ailleurs qu'aux Etats-Unis, promesse d'acheter davantage de matières dites stratégiques dans la zone sterling et d'assouplir le régime douanier américain, etc... — lui aient été faites à cet effet. Car il semble probable que la dévaluation de la livre et des nombreuses monnaies par elle entraînées se traduira pour la zone dollar par des répercussions économiques peu favorables, notamment par une pression sur les prix et une concurrence internationale plus active, propres à rendre plus aiguë la crise de réadaptation qui existe déjà plus ou moins larvée, depuis bientôt deux ans.

En dehors des considérations politiques mentionnées plus haut, on n'aperçoit guère qu'une raison qui puisse expliquer le désir qu'ont manifesté les autorités de Washington de voir le sterling dévalué. C'est le souci de libérer le commerce international du contrôle des changes, de lui permettre de s'affranchir du bilatéralisme paralysant qu'imposent les réglementations actuelles et de

prendre, sur des bases multilatérales, un essor capable d'accroître le bien-être des peuples. Pour cela, il est indispensable que les monnaies redeviennent librement convertibles entre elles. Or, elles ne pouvaient l'être aussi longtemps que les gouvernements s'obstinaient à maintenir par la contrainte des parités artificielles : le rétablissement de la convertibilité eût menacé, dans de telles conditions, de provoquer aussitôt une fuite devant les monnaies ainsi surévaluées, comme cela s'était effectivement produit pour la livre lors de l'essai malheureux tenté en juillet 1947 par le gouvernement britannique. D'ailleurs M. Black, président de la Banque Internationale, a souligné, lors de la récente assemblée de cet institut, cet aspect du problème dans les termes les plus énergiques.

QUE, pour échanger intensément leurs produits, les nations doivent commencer par pouvoir payer librement leurs achats au dehors et encaisser le produit de leurs ventes, c'est ce qui est, en effet, évident. Malheureusement nous n'apercevons pas, pour l'instant, d'indice qu'il existe, notamment en Grande-Bretagne et en France, une ferme volonté de desserrer la réglementation autoritaire des changes. Tout au plus constate-t-on quelques velléités de faciliter les paiements entre la France, l'Italie, et éventuellement la Hollande. M. Paul van Zeeland, ministre des Affaires étrangères de Belgique, a d'autre part proposé une réunion prochaine du conseil de l'O. E. C. E., dans l'espoir que celui-ci revisera dans un sens libéral le plan intra-européen de paiements arrêté en juin dernier. Quoi qu'il en advienne, il paraît hors de doute que, si le contrôle rigide des changes était maintenu, le principal but de l'ajustement des monnaies jusqu'ici inconvertibles serait manqué, et que l'on retomberait fatalement dans l'artificiel d'où il serait essentiel qu'à la faveur de cet ajustement les économies intéressées pussent enfin sortir.

Pour que les dévaluations permettent à ces économies de développer leurs exportations vers la zone dollar, il importe au surplus que l'effet n'en soit pas annihilé, à brève échéance, par une ample hausse des prix intérieurs. A la longue ces prix s'adapteront sans doute aux nouvelles parités, dans la mesure où les alignements n'auront pas simplement consacré un état de choses existant en fait, c'est-à-dire où les monnaies ajustées n'auront pas été trop chères par rapport à leur pouvoir d'achat. Mais dans l'avenir prochain il devrait être possible de contenir les renchérissements dans des limites assez étroites pour que le rétablissement d'un équilibre supportable des balances ne s'en trouve pas empêché.

A cet égard la majoration massive des prix de divers produits de base tels que, notamment, les métaux non ferreux, majoration décidée par le gouvernement britannique bien que ces matières fussent en partie produites dans la zone sterling, n'a pas laissé de causer une certaine surprise, car elle semble en contradiction tant avec le but susindiqué qu'avec la volonté, exprimée par le chancelier de l'Echiquier, de ne pas laisser s'élever les salaires. C'est là un des points obscurs dans la politique monétaire et économique anglaise telle qu'elle s'esquisse au lendemain de l'ajustement de la parité. Peut-être est-on en présence d'un des nombreux marchandages qui ont précédé la décision britannique, les Américains ayant, par supposition, demandé au gouvernement travailliste de tempérer, par un renchérissement en livres sterling de divers produits intéressant le marché international, les

répercussions déprimantes que la vague de dévaluations risque d'avoir sur ce marché.

EN tout état de cause il est trop tôt pour prévoir l'ampleur de ces répercussions, dont on peut simplement dire qu'elles ne seront sans doute point négligeables. Sans être aussi amples qu'après la chute de la livre en 1931, elles pourraient apparaître, dans un certain temps, assez sérieuses pour que les États-Unis se résolvent, afin de lutter contre la crise, à relever le prix officiel de l'or dont le niveau actuel de 35 dollars l'once est aussi artificiel que le fut l'ancienne parité de la livre. Cette dernière question, dont on avait espéré que la conférence financière de Washington serait également appelée à s'occuper, n'a pu être examinée, les États-Unis s'étant montrés résolument hostiles à une modification du prix en dollars du métal jaune dans les circonstances actuelles. L'Afrique du Sud, qui souhaitait vivement une revalorisation de ce métal dont elle produit les importantes quantités que l'on sait, s'en consolera pour un temps puisque, à la suite de la dévaluation britannique, le prix de l'or se trouve augmenté massivement en livres, et que c'est en cette monnaie que les mines paient l'essentiel de leurs dépenses d'exploitation.

Au reste, le problème de l'or ne pourra être, lui non plus, indéfiniment éludé. Des raisons voisines de celles qui viennent de déterminer la dévaluation des monnaies inconvertibles commanderont tôt ou tard une révision du prix du métal monétaire, lequel est depuis la fin de la guerre hors de proportion avec celui des marchandises et, par conséquent, avec le pouvoir d'achat des monnaies dont — n'en déplaise aux théoriciens dirigistes — il demeure la seule mesure commune.

## LE NOUVEAU RÉGIME DES CHANGES EN FRANCE

LE gouvernement français, ainsi qu'il y était décidé depuis plusieurs semaines, a saisi l'occasion que lui offrait l'ajustement monétaire pour réviser le régime des changes dans le sens d'une unification des taux. Rappelons d'abord brièvement quel était le système en vigueur précédemment, cela depuis l'alignement des devises inconvertibles réalisé le 17 octobre dernier.

Deux groupes de devises sont à distinguer. Le premier (nommé ci-dessous groupe I) comprend les monnaies admises au marché libre institué en février 1948 par M. René Mayer. Ces monnaies sont actuellement le dollar, le franc suisse, l'escudo portugais, le franc belge et le franc de Djibouti. Le groupe II comprend l'ensemble des autres devises, qui sont toutes contrôlées et par conséquent inconvertibles.

Entre le 17 octobre 1948 et le 19 septembre 1949, les opérations avec les pays où ont cours les monnaies du groupe I s'effectuaient, pour les transactions commerciales et le règlement de certains frais accessoires, à un cours égal à la moyenne arithmétique de l'ancien cours officiel de la devise intéressée — taux fixé lors de la réforme Mayer à 214 fr. 39 pour le dollar et à environ 50 francs pour le franc suisse — et le cours pratiqué sur le marché libre, lequel s'établissait à la veille de la dévaluation de septembre dernier à 330 fr. 80 pour le dollar et à 83 fr. 40 pour le franc suisse. Le cours « moyen » ressortait donc, à une fraction près, à 272 et à 66 francs respectivement pour les deux devises en

question. Quant aux opérations relevant du domaine de la balance invisible, tels les transferts financiers, le règlement de la plupart des services, les achats et ventes de change par les touristes, elles se faisaient normalement au cours pratiqué sur le marché libre légal (qu'il ne faut pas confondre avec le marché parallèle), cours qui était supérieur d'un peu plus de 21 p. 100 au taux moyen, pour ce qui concerne le dollar.

Quant aux devises du groupe II, les cours en étaient uniques. On les obtenait, pour la plupart d'elles, en multipliant le cours *moyen* ou commercial du dollar par la parité officielle de chacune des dites devises par rapport au dollar, ce qui donnait pour la livre ( $272 \times 4,03$ ) un cours compris entre 1095 et 1097 francs. Précisons bien qu'avec les nombreux pays dont les monnaies appartiennent au groupe II toutes les opérations de change, qu'il s'agisse de transactions commerciales ou de transferts invisibles, s'effectuaient au même taux, obtenu par le calcul qui vient d'être défini (Pour quelques rares monnaies, comme la lire, les changes étaient — et demeurent — fixés suivant un régime spécial dont la description déborderait le cadre de cette étude).

Il convient d'indiquer, enfin, que l'ajustement des devises inconvertibles sur le cours moyen du dollar ne devait avoir lieu, en principe, qu'à la fin de chaque mois, et cela seulement si le cours commercial de la devise américaine s'était écarté de plus de 2 p. 100 d'un cours de référence calculé, en règle générale, suivant la moyenne des cours pratiqués dans les sept bourses ayant précédé immédiatement les deux derniers jours ouvrables du mois. A ce principe, une seule exception était prévue : si, un jour quelconque, le cours *libre* du dollar marquait par rapport à la période de référence une variation de plus de 5 p. 100, les devises contrôlées auraient à être alignées dès le lendemain (c'est ce qui est arrivé à la fin d'avril dernier, où il fallut porter le cours de la livre de 1062 à 1097 fr.).

DANS le nouveau régime, deux modifications seulement sont apportées à ce système, mais elles sont importantes.

La première, c'est que, pour les devises du groupe I, le cours moyen est supprimé. Toutes les opérations de change, y compris celles afférentes au commerce des marchandises, sont désormais effectuées au cours libre officiel, ce qui implique évidemment, pour ce qui concerne les échanges visibles, une dévaluation du franc français proportionnée à l'écart qui sépare le cours libre de l'ancien taux moyen.

La seconde modification intéresse les devises du groupe II, dont les cours sont dorénavant fonction non plus du cours moyen, mais du cours *libre* du dollar. C'est ce dernier cours qui est aujourd'hui multiplié par la parité officielle de ces devises avec la monnaie américaine. De sorte que, si les devises en question n'avaient été pour la plupart dévaluées, leur cours unique se serait vu majoré, comparativement au taux ancien, dans la même proportion que le cours commercial des monnaies du groupe I, admises au marché libre.

Ainsi a pris fin, en France, le régime des parités multiples qu'avait institué, à titre transitoire, M. René Mayer. Le nouveau système, cependant, reste mobile, en ce sens que les cours des monnaies inconvertibles suivent le cours libre du dollar qui est lui-même élastique. Le trait caractéristique de ce régime souple, exclusif — tant qu'il subsistera — d'une stabilisation du franc, est le fait

que le dollar, dont les fluctuations commandent celles des monnaies du groupe II, demeure la « devise-clef » de tout le système. Pour la périodicité des ajustements de ces dernières monnaies et le calcul des cours de référence, rien n'est changé.

Il semble qu'avant la conférence financière de Washington les autorités responsables aient projeté d'adopter, comme cours unique du dollar, un taux pratiquement égal au cours libre de 330 francs environ, pratiqué jusque-là. Cependant, en présence de la profondeur inattendue de la dévaluation anglaise, elles ont jugé nécessaire de porter ce cours à 350 francs, pour éviter une dépréciation excessive de la livre qui eût risqué de gêner les exportations françaises à destination de la zone sterling.

Une dévaluation supplémentaire du franc s'est de la sorte superposée à la réforme du régime des changes. Le nouveau cours du dollar comporte en effet, pour les transactions commerciales, une hausse d'environ 28 1/2 p. 100 comparativement à l'ancien cours moyen, ce qui correspond à une dépréciation du franc d'un peu plus de 22 p. 100. Comme, toutefois, cette dépréciation est moindre que la dévaluation de 30 1/2 p. 100 du sterling, le franc français se trouve au contraire revalorisé (d'environ 10 p. 100) par rapport à la monnaie anglaise et aux nombreuses devises qui viennent d'être amputées dans la même proportion qu'elle.

Le gouvernement français espère que la dévaluation ouvrira plus largement aux marchandises exportées de France l'accès de la zone dollar, et que la baisse modérée de la livre et de ses satellites n'entravera guère les ventes françaises dans la zone sterling. Il compte d'autre part qu'en achetant davantage dans cette dernière zone et moins sur les marchés américains, la hausse des produits en provenance de la zone dollar — hausse qui pourrait au surplus se trouver atténuée par une modération des prix américains — se trouvera compensée au moins partiellement, et que les effets de la dévaluation sur les prix intérieurs se verront ainsi limités à peu de chose.

Les bienfaits attendus de l'ajustement monétaire en ce qui concerne la balance extérieure dépendront évidemment, comme en Grande-Bretagne, de l'absence d'une hausse sensible des prix intérieurs. Pour ce qui est de l'évolution des prix dans la zone sterling, on a vu plus haut que les perspectives apparaissent, à la lumière des récentes majorations décidées par le gouvernement de Londres, assez troubles, en sorte que l'espoir d'un abaissement de ces prix en francs pourra se révéler plus ou moins illusoire. Ce qui est plus rassurant, c'est le fait que la majeure partie des produits importés de la zone dollar le sont gratuitement au titre de l'aide Marshall, et que, si l'E. C. A. y consent — ce qui paraît normal —, le gouvernement pourra vendre aux utilisateurs français les plus importantes de ces marchandises à des prix inférieurs à ceux qui correspondraient au nouveau taux du dollar. Bien entendu le Trésor devrait, dans ce cas, se contenter d'un accroissement modeste de la contre-valeur des livraisons faites dans le cadre de l'aide américaine.

Ce qui complique principalement le problème, ce sont les revendications sociales, formulées avec une vigueur accrue à la suite de la dévaluation, et que le gouvernement s'efforce de modérer afin d'éviter que la spirale de l'inflation ne reçoive une nouvelle impulsion, de nature à

contrebalancer les avantages de l'alignement. On souhaite qu'il y parvienne en améliorant dans une certaine mesure le pouvoir d'achat du franc, au besoin par des subventions temporaires et par des importations capables de peser sur les prix intérieurs de certains produits de base intéressant particulièrement le coût de la vie.

## LES DÉVALUATIONS ET LE FRANC SUISSE

Le franc suisse est une des rares monnaies que la vague de dévaluations ait épargnée. Cependant il en a subi certaines répercussions qu'explique principalement la réglementation du marché du dollar qui existait en Suisse jusqu'à ces derniers jours.

Il convient de rappeler qu'en vertu de cette réglementation la Banque nationale achetait aux exportateurs, à un taux correspondant à la parité de fait en vigueur depuis de longues années, soit à 4 fr. 28 (cours acheteur), les devises américaines constituant le produit de leurs ventes dans la zone dollar, tandis qu'elle ne reprenait qu'une fraction de celles provenant de créances financières, à savoir les revenus des fonds d'origine suisse placés en Amérique et un dixième seulement des capitaux. D'autre part, les importateurs étaient contraints de se procurer auprès de la Banque les dollars dont ils avaient besoin, et qu'elle leur cédait à un prix légèrement supérieur à 4 fr. 31 (cours vendeur).

Ce système a eu pour conséquence la création spontanée d'un marché libre, où les dollars d'origine non commerciale se vendaient avec une notable perte au change, et auquel les importateurs, comme il vient d'être dit, n'avaient pas le droit de s'adresser. Dans les semaines qui précédèrent les récentes dévaluations, les cours des dollars dits financiers oscillaient entre 3,95 et 3,97, se tenant ainsi à un niveau inférieur d'environ 8 p. 100 à la parité de fait de 4,30 (moyenne approximative des cours acheteur et vendeur). Pendant les dernières années, cette perte au change des dollars libres avait parfois revêtu une amplitude beaucoup plus considérable.

Après les dévaluations qui viennent d'avoir lieu, les dollars financiers virent leur cours s'élever. En quelques jours, celui-ci rejoignit la parité de fait ci-dessus définie, et la Banque nationale résolut de supprimer la « Dollar Bewirtschaftung », c'est-à-dire de ne plus reprendre des dollars aux exportateurs, ni d'en céder aux importateurs, et de restituer au marché du dollar sa liberté entière, le cours se trouvant dès lors, *ipso facto*, unifié.

Il est raisonnable de supposer que les détenteurs de capitaux disponibles qui s'étaient réfugiés en Suisse se soient hâtés, à la suite des dévaluations susdites (dont ils ont pu croire que les répercussions probablement défavorables à l'économie suisse pourraient rendre inévitable un ajustement de la devise helvétique), d'échanger leurs francs suisses contre des dollars, et que les opérations de ce genre aient été sinon la seule raison, du moins une des principales causes de la brusque hausse du dollar financier, dont la dépréciation, due au régime artificiel ci-dessus décrit, n'était d'ailleurs pas justifiée. Il reste que ce mouvement aura grandement contribué à ce que, pendant quelques jours, le franc suisse ait été discuté sur le marché international, voire dans certains milieux suisses.

Il ne servirait à rien d'épiloguer sur la « politique du dollar » précédemment pratiquée par la Banque nationale, politique qui tendait essentiellement à limiter l'expansion de la masse monétaire intérieure, et qui a été parfois vivement critiquée dans les milieux industriels et financiers. A la lumière des événements récents, il apparaît toutefois que, si les autorités compétentes avaient rendu le marché du dollar libre plus tôt, et que par conséquent la discrimination à l'égard du dollar financier n'eût point existé lors des dévaluations survenues en septembre dernier, l'« appréciation » de ce dollar, jusque-là avili — mouvement qui a surpris l'opinion tant intérieure qu'internationale par sa rapidité —, se serait faite antérieurement, dans le calme. L'institut d'émission, dans les circonstances exceptionnelles auxquelles il vient d'avoir à faire face, aurait alors pu se borner à défendre la parité en effectuant des ventes de dollars ou d'or sur le marché, ce qui eût été infiniment moins spectaculaire.

Il faut ajouter que pour les autorités de Washington le dédoublement des cours du dollar pratiqués en Suisse n'était rien moins qu'un sujet de satisfaction, et que, dès lors, l'ascension du dollar financier et la baisse corrélatrice du franc suisse sur le marché libre américain ont été commentées outre-atlantique sans la moindre bienveillance. Lorsque, enfin, la Banque nationale fit savoir qu'elle était prête à vendre du dollar à 4,37 1/2, cours supérieur à la parité de fait, cette décision — légitime sans doute, mais susceptible d'être mal interprétée — augmenta momentanément les craintes quant au sort de la devise suisse. Les esprits s'apaisèrent toutefois lorsque l'on constata que, dès le lendemain de cette annonce, le cours du dollar s'établit au-dessous dudit niveau. C'est ce qui laisse en effet supposer, à l'heure où nous écrivons, que le marché a retrouvé son équilibre.

**S**UR le marché français, le brusque nivellement des deux cours du dollar en Suisse a produit cet effet à première vue paradoxal que le franc suisse, non dévalué, a vu son cours libre officiel — désormais seul cours légal — quelque peu fléchir en dépit de l'alignement du franc français, alors que celui du dollar progressait de 330 à 350 francs. La raison en est que le taux libre du franc suisse en France était basé sur les cours du dollar financier, ce que la plupart des gens ignoraient.

Il résulte de là, pour les relations économiques et financières franco-suisse, deux conséquences intéressantes. D'une part, la dévaluation du franc français qui, pour les opérations commerciales, est d'un peu plus de 22 p. 100 par rapport au dollar, ne dépasse pas 18 p. 100 par rapport au franc suisse, étant donné le cours de 81 francs français enregistré à la fin de septembre sur le marché libre de Paris. D'autre part une appréciation, d'ailleurs très légère, du franc français est consacrée pour les transferts invisibles et notamment pour le tourisme.

On notera incidemment que le changement de taux intervenu en France risquait de susciter une controverse franco-suisse, du fait que les accords en vigueur stipulaient qu'une telle modification ne pourrait être appliquée aux échanges des deux pays que quatre semaines après avoir été notifiée à l'autre partie contractante. Mais, la Suisse ayant admis que la dévaluation du franc français, rendue nécessaire par celle du sterling, constituait en quelque sorte un cas de force majeure, et renoncé en

conséquence à se prévaloir de cette clause, nul conflit ne s'est élevé à cet égard. Au reste, elle espère que, lors de la prochaine réunion de la commission mixte franco-suisse, — réunion qui sera sans doute avancée —, elle obtiendra, en contre-partie de cette concession, quelques avantages, tels que certains engagements français de non-discrimination et éventuellement une promesse d'aménagement de divers tarifs douaniers.

**P**OUR revenir à la position du franc suisse sur l'échiquier monétaire international, les déclarations faites par M. Nobs, ministre des Finances, au Conseil national, et qui ont confirmé la résolution du Conseil fédéral de maintenir le franc à sa parité, ont grandement contribué à dissiper les appréhensions qui s'étaient fait jour quant au sort de la devise suisse. On sait d'ailleurs que cette parité est élastique, la loi monétaire de 1936 ayant stipulé que le poids d'or représenté par le franc pourrait varier entre les limites extrêmes de 215 et 190 milligrammes, correspondant à des cours respectifs du dollar de 4,133 et 4,677 francs suisses. Le fait même que la Banque nationale a déclaré qu'elle vendrait du dollar à 4,37 1/2 signifie apparemment qu'il faudrait une hémorragie massive et prolongée de dollars ou d'or pour qu'elle se résignât à laisser glisser le cours du franc à la limite inférieure fixée par la loi précitée.

Sans doute la dévaluation d'un grand nombre de monnaies étrangères pourra créer des difficultés aux exportateurs et aux hôteliers suisses, et il n'est pas exclu que des controverses, concernant la politique monétaire, s'élèvent à un moment donné entre les porte-parole des industries menacées par le bouleversement monétaire international d'une part, et de l'autre les représentants de la finance et les autorités politiques. Sans doute, encore, l'économie d'échanges qu'est par excellence la Suisse, économie dépendant beaucoup plus étroitement du marché international que les Etats-Unis, sera-t-elle obligée, pour sauvegarder sa monnaie, de se résigner à une compression de ses coûts de revient, partant à une déflation probablement pénible et toujours impopulaire.

Cependant, quelque vive que puisse être la crainte de voir la Suisse redevenir une « île de cherté », il semble que la situation technique du franc suisse, alors que les réserves d'or et de dollars de l'institut d'émission couvrent la circulation fiduciaire à concurrence de plus de 150 p. 100 et l'ensemble de ses engagements à vue à concurrence de plus de 100 p. 100, soit trop forte pour que les pouvoirs publics puissent raisonnablement prendre la responsabilité d'une dévaluation, mesure à laquelle l'expérience de 1936 a montré qu'une grande partie de la population était foncièrement hostile. Aussi longtemps que cette situation se sera pas ébranlée — et il n'y a pas lieu de supposer qu'elle le soit dans l'avenir prochain — la solidité du franc suisse ne peut être mise en doute. A moins que le prix de l'or ne soit élevé aux Etats-Unis, ce qui équivaldrait à une dévaluation du dollar : en ce cas le franc suisse — ainsi d'ailleurs que toutes les autres monnaies hormis celles du bloc soviétique — serait appelé à aligner sa parité sur celle de la devise américaine.

*1<sup>er</sup> octobre 1949.*

Frédéric Jenny