

**Zeitschrift:** Traverse : Zeitschrift für Geschichte = Revue d'histoire  
**Herausgeber:** [s.n.]  
**Band:** 24 (2017)  
**Heft:** 3: Alles wird teurer! Wucher! Brot! = Les prix s'envolent! C'est du vol!  
Du pain!

**Artikel:** L'inflation en Suisse pendant la Première Guerre mondiale : causes, réactions, discussion historiographique  
**Autor:** Guex, Sébastien  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-731228>

### **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:** 26.04.2026

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

---

# L'inflation en Suisse pendant la Première Guerre mondiale

Causes, réactions, discussion historiographique

Sébastien Guex

Pendant la Première Guerre mondiale, la Suisse a connu la hausse des prix la plus marquante de toute son histoire moderne. Entre le déclenchement de la guerre, en août 1914, et la fin du conflit, en novembre 1918, c'est-à-dire en un petit peu plus de quatre ans seulement, les prix à la consommation ont doublé, l'indice passant de 100 à 204, soit une progression annuelle moyenne de 19,5 pour cent.<sup>1</sup> Pour mieux apprécier l'ampleur du phénomène, il convient de relever d'abord que cette augmentation n'a, durant la guerre elle-même, pas été moins élevée en Suisse que dans les Etats belligérants ou les Etats européens ne participant pas directement au conflit. Elle s'est située, *grosso modo*, dans la moyenne des pays touchés de près ou de loin par la guerre. Ensuite, la hausse des prix n'a pas été linéaire, mais a tendu à s'accélérer au cours du conflit: 13 pour cent en 1915, 16 pour cent en 1916, 24 pour cent en 1917 et 25 pour cent en 1918. C'est seulement en 1919 que la progression s'est fortement ralentie, n'atteignant plus que 9 pour cent, et en 1920 que les prix se sont stabilisés. Enfin, si la Suisse a vécu, certes, d'autres périodes d'inflation, celle-ci est demeurée considérablement moins forte. Ainsi, durant les six années de la Seconde Guerre mondiale, les prix à la consommation n'ont augmenté que de 51 pour cent, soit à un rythme annuel moyen de 7,2 pour cent, trois fois inférieur à celui des années 1914–1918.

Dans l'espace imparti pour cet article, il n'est pas possible de traiter l'ensemble des questions soulevées par un phénomène aussi complexe et multiforme que l'a été l'inflation durant la Grande Guerre. Ainsi, les problématiques relatives aux conséquences sociales ou aux effets économiques de l'inflation qui, malgré leur extrême importance, n'ont fait l'objet d'aucune recherche approfondie en Suisse,<sup>2</sup> ne seront quasiment pas abordées. Fondamentalement, trois points seront développés. D'abord, je tenterai de répondre à la question: pourquoi les autorités fédérales, et plus largement les milieux dirigeants helvétiques, ont-ils mené une politique financière et monétaire conduisant à une forte inflation? A noter que par «milieux dirigeants suisses», j'entends, pour l'essentiel, les propriétaires et dirigeants des grandes sociétés industrielles, financières et commerciales privées ainsi que des grandes entreprises publiques, les grands propriétaires fonciers,

les cercles à la tête des principales associations patronales ainsi que des partis bourgeois (Parti radical, Parti conservateur-catholique, Parti des paysans, artisans et bourgeois, Parti libéral), le Conseil fédéral et les gouvernements des grands cantons ainsi que les hauts fonctionnaires de la Confédération et desdits cantons. A retenir encore que, dans la suite de cet article, j'utiliserai comme synonymes les concepts de «milieux dirigeants» ou de «bourgeoisie». Ensuite, j'essaierai d'expliquer comment et pourquoi ces milieux ont accompli un tournant anti-inflationniste au cours de l'année 1918. Enfin, je discuterai assez longuement certaines interprétations de l'inflation avancées dans l'historiographie suisse de ce dernier quart de siècle. J'espère que l'on comprendra la place conséquente accordée à cette discussion. L'historiographie suisse se caractérise par la pauvreté de ses débats. Or, c'est par le débat critique que la connaissance progresse. Avant de passer au vif du sujet, il faut encore relever que cet article se fonde, en large partie, sur les analyses faites dans ma thèse de doctorat parue en 1993.<sup>3</sup>

### **Pourquoi une politique conduisant à l'inflation?**

Depuis une trentaine d'années, il y a consensus chez les historiens et les économistes qui ont travaillé sur la question de la hausse des prix survenue en Suisse pendant la Première Guerre mondiale. Certes, la diminution de la production et de l'offre d'un certain nombre de marchandises, entraînée par le conflit ravageant l'Europe et aggravée par les profondes lacunes des mesures adoptées par les autorités fédérales en matière de rationnement, a contribué à cette hausse.<sup>4</sup> Certes, l'inflation importée a aussi joué un rôle substantiel: l'indice des prix des produits entrant en Suisse – dont la valeur représente, en moyenne, 30 pour cent du PIB de la Suisse entre 1914 et 1918 – a été multiplié par 3,5 durant la même période.<sup>5</sup> Mais le principal facteur de l'augmentation des prix réside dans le fort accroissement de la masse monétaire, lui-même lié au financement d'une large partie des dépenses de guerre de l'Etat fédéral à travers les crédits octroyés par la Banque nationale suisse (BNS), c'est-à-dire par la planche à billets. Comme le résume Eveline Ruoss, économiste au sein de la BNS, dans sa thèse de doctorat parue en 1992, «il est évident que l'inflation élevée durant la Première Guerre mondiale, sans autre exemple en Suisse, doit être attribuée en premier lieu à la forte expansion de la masse monétaire», expansion due surtout au «recours au crédit de la banque d'émission» afin d'assurer «le financement des charges de guerre».<sup>6</sup>

En effet, dès le déclenchement du conflit mondial, le niveau des dépenses de la Confédération a doublé et si, durant les années suivantes, cette croissance s'est ralentie, elle est demeurée assez vigoureuse, de telle sorte qu'en 1918, les

débours de l'Etat fédéral étaient, en termes nominaux, quatre fois plus élevés qu'en 1913. Ces dépenses supplémentaires peuvent être qualifiées de dépenses de guerre dans la mesure où elles sont engendrées par la mobilisation de l'armée et par une série d'autres coûts directement liés à la conflagration mondiale. Si l'on cumule ces dépenses entre 1914 et 1918, on atteint un montant total d'environ 1,2 milliard de francs, soit 3,5 pour cent du produit intérieur brut suisse cumulé durant les mêmes années. Or, ces dépenses de guerre n'ont été couvertes que pour un peu moins de 30 pour cent par de nouveaux impôts. Une part d'un peu plus de 50 pour cent de ces débours a été financée par le moyen, relativement peu inflationniste, de l'emprunt. Surtout, une part d'environ 20 pour cent a été couverte par l'instrument, hautement inflationniste, de bons du Trésor à trois mois d'échéance – appelés *rescriptions* en Suisse – émis par la Confédération et escomptés par la BNS.<sup>7</sup>

La question clé est donc: pourquoi les autorités fédérales, et plus largement les milieux dirigeants suisses, ont-ils choisi le mode de financement qui vient d'être décrit? En schématisant à l'extrême, l'explication est la suivante.<sup>8</sup> La bourgeoisie helvétique était profondément hostile à couvrir une part élevée des dépenses de guerre à travers l'impôt. Il y avait trois raisons essentielles à cela. Premièrement, les cercles possédants n'auraient pas pu financer une proportion conséquente – disons 80 pour cent ou même 50 pour cent – de ces dépenses par la fiscalité sans devoir porter largement eux-mêmes la charge fiscale nouvellement créée. A l'époque, en effet, les revenus de la grande majorité des couches populaires, en particulier ceux des salariés, se situaient à un niveau qui ne dépassait pas, ou faiblement, la satisfaction des besoins élémentaires.<sup>9</sup> Aux yeux des milieux dirigeants, il était très difficile et dangereux, du point de vue politique, d'accroître de beaucoup la fiscalité pesant déjà sur ces couches. S'ils voulaient parvenir à introduire les nouveaux impôts nécessaires à une couverture significative des dépenses de guerre, ces milieux n'avaient donc pas vraiment d'autre choix que d'en payer l'essentiel. C'est une perspective qui, à ma connaissance, a toujours rebuté une classe dominante, en quelque lieu ou quelque temps que ce soit.

Deuxièmement, tout financement substantiel des dépenses de guerre par la fiscalité impliquait le prélèvement, par la Confédération elle-même, d'un impôt sur le revenu et/ou la fortune, bref, l'introduction d'un impôt fédéral direct qui, il faut le rappeler, n'existait pas avant la guerre. Et plus la part des dépenses de guerre couvertes par la fiscalité devait être élevée, plus cet impôt fédéral direct devait être, lui aussi, conséquent. Or, la bourgeoisie helvétique était farouchement déterminée à ce qu'un tel impôt restât aussi modéré que possible, tant dans son ampleur que dans sa durée, afin de maintenir un système fiscal ultrafédéraliste, c'est-à-dire un régime dans lequel l'imposition du revenu et de la fortune demeurât essentiellement du ressort des cantons et non de la Confédération. S'il y avait

d'éminentes raisons politiques à cette détermination – soigner son alliance avec les puissantes couches de la petite bourgeoisie dont l'horizon, économique et politique, demeurait cantonal, voire communal, et qui étaient donc profondément attachées au fédéralisme – elle correspondait aussi, à l'époque comme aujourd'hui, à de solides intérêts matériels. D'une part, dans un régime fiscal ultrafédéraliste, les autorités cantonales sont puissamment incitées à se livrer en permanence à une politique de sous-enchère fiscale pour attirer les contribuables fortunés et les entreprises, ce qui présente un double avantage aux yeux de la bourgeoisie: d'un côté, diminuer sa charge fiscale; de l'autre, restreindre les ressources des collectivités publiques, et donc, l'aider dans son combat pour limiter les dépenses sociales de l'Etat. D'autre part, un tel régime favorise la complaisance, pour ne pas dire le laxisme, des appareils fiscaux à l'égard des riches et des puissants et élargit les possibilités d'évasion ou de fraude fiscales de ces derniers.

Troisièmement, et toujours en schématisant à l'extrême, la fiscalité ne rapporte rien à la bourgeoisie. Elle peut seulement espérer récupérer, indirectement, tout ou partie des impôts payés en augmentant les prix ou en bénéficiant des commandes étatiques financées par la fiscalité. En revanche, souscrire à des emprunts lancés par l'Etat est une source de revenus, sous la forme des intérêts et/ou des commissions versés, revenus d'autant plus bienvenus qu'en période de guerre les occasions de placements sûrs tendent à se raréfier. A cela s'ajoute un avantage politique non négligeable: un fort endettement fait entrer les autorités étatiques dans une relation de dépendance vis-à-vis de leurs bailleurs de fonds, en particulier vis-à-vis des cercles bancaires. L'exemple de la Grèce durant ces dernières années l'illustre avec force.

Pour toutes ces raisons, les milieux dirigeants helvétiques avaient prévu, dans les années 1910, de financer les dépenses provoquées par la guerre, qu'ils sentaient venir, essentiellement par l'emprunt et non par l'impôt. Et c'est ce qu'ils ont fait. Ils se sont résignés à introduire, dès 1915, un modeste impôt fédéral direct. Mais ils ont surtout misé sur l'emprunt. Dès le 20 août 1914, le Conseil fédéral a lancé un premier grand emprunt dit «de mobilisation». Il en a contracté un deuxième, en octobre 1914 puis, à partir de juin 1915, sept autres jusqu'à la fin du conflit, qui, je l'ai dit, ont couvert plus de 50 pour cent des dépenses de guerre.

Toutefois, et c'est là que le bât a blessé, ces opérations ont tendu à pousser le taux d'intérêt à long terme en Suisse, en particulier le taux hypothécaire, à la hausse. Les bourses helvétiques étant fermées durant cette période, on ne dispose pas de chiffres précis à ce propos, mais tout indique que ces taux ont connu une hausse rapide et substantielle, passant de 4 à 4,5 pour cent voire à 5 pour cent (en termes nominaux), entre août et octobre 1914. Cette hausse a provoqué une forte réaction au sein des couches sociales particulièrement sensibles au niveau du loyer de l'argent: l'artisanat, les petits patrons de la

construction, du commerce et de l'hôtellerie, les locataires et, enfin et surtout, les agriculteurs, la paysannerie suisse étant l'une des plus endettées du monde. Début octobre 1914, le chef du Département de l'économie publique, le radical Edmund Schulthess, envoie une lettre reflétant les inquiétudes de ces couches à son collègue des Finances, le conservateur-catholique Giuseppe Motta, où il souligne que pour «la construction [et] pour la paysannerie, une hausse du taux hypothécaire à 5,5 pour cent ou même 6 pour cent serait une vraie catastrophe».<sup>10</sup> Dans les mois qui suivent, les deux plus influentes associations articulant les intérêts de l'agriculture et du petit patronat, l'Union suisse des paysans (USP) et l'Union suisse des arts et métiers (USAM) entreprennent, avec l'appui de la plus influente organisation patronale helvétique, le Vorort de l'Union suisse du commerce et de l'industrie, une série de démarches réclamant du Conseil fédéral et de la BNS des mesures urgentes pour «s'opposer à la montée des taux d'intérêt [...]».<sup>11</sup> A cette occasion, l'USP et l'USAM n'hésitent pas à brandir la menace de reprendre à leur compte deux revendications avancées par le Parti socialiste, soit la fixation par l'Etat d'un taux d'intérêt maximal ainsi que la limitation, toujours par l'Etat, de l'exportation des capitaux. En d'autres termes, l'USP et l'USAM menacent de fissurer le Bloc bourgeois, c'est-à-dire l'alliance politique stratégique qu'elles entretiennent depuis la fin du 19<sup>e</sup> siècle avec le grand patronat industriel et bancaire.

C'est donc pour ménager les intérêts des artisans et des paysans que les autorités fédérales ont massivement recouru au crédit de la BNS – sans en anticiper vraiment les conséquences, notamment en matière d'inflation, j'y reviendrai – afin de couvrir les dépenses de guerre. Le 12 février 1915, sur les recommandations de la Direction générale de la BNS, le Conseil fédéral renonce à lancer un nouvel emprunt qui, précise-t-il, aurait «sans aucun doute pour effet une hausse du taux d'intérêt général dans notre pays» et décide de faire désormais largement appel à «l'escompte de bons du Trésor auprès de la Banque nationale».<sup>12</sup> Et c'est à l'unanimité que le Conseil de banque de la BNS, qui regroupe – il faut le souligner – des représentants de l'USP, de l'USAM, du Vorort et des banques, approuve, deux semaines plus tard, l'octroi d'un crédit illimité à l'Etat fédéral. A la fin de mars 1915, le montant des rescriptions fédérales escomptées par la BNS a explosé, atteignant déjà 100 millions de francs, un niveau qui correspondait à environ un quart de l'endettement total de la Confédération et qui va se maintenir, *grosso modo*, jusqu'au sortir du conflit. Quant aux taux d'intérêt à long terme, ils cesseront leur progression pour osciller autour de 5 pour cent jusqu'à la fin de la guerre.

Autrement dit, le recours à un financement inflationniste des dépenses de guerre a semblé, aux yeux des autorités fédérales, le moyen adéquat d'atténuer les inquiétantes tensions surgies au sein des forces sociopolitiques constituant le Bloc

bourgeois. Cette explication de l'inflation qui s'est produite en Suisse pendant la Première Guerre mondiale confirme la conclusion générale à laquelle l'historien Jean Bouvier parvient lorsque, analysant le phénomène inflationniste sur la très longue durée, il écrit qu'un tel phénomène «paraît finalement une sorte de fuite en avant [...] qui permet [...] d'apaiser (dans le court terme) les tensions sociales, tout en aggravant les contradictions entre les victimes et les gagnants du processus».<sup>13</sup>

## Le tournant anti-inflationniste de 1918

Au cours de l'année 1918, il s'est dégagé au sein des secteurs centraux de la bourgeoisie suisse un consensus assez large selon lequel la hausse des prix était en train de devenir dangereuse et néfaste et que les autorités fédérales devaient désormais mener une politique monétaire et financière visant à combattre l'inflation à la racine, c'est-à-dire axée sur la limitation du financement de la Confédération par la planche à billets.

C'est ainsi qu'en mars 1918, le quotidien *Der Bund*, organe officiel du Parti radical, le parti bourgeois de loin le plus influent à l'époque, publie une série d'articles de l'économiste Eduard Kellenberger, dans lesquels celui-ci critique sévèrement la couverture des dépenses fédérales par le crédit de la BNS: «Lorsque l'Etat émet presque sans coûts du papier-monnaie», écrit-il, «au lieu de contracter des emprunts ou de prélever des impôts, [...] [il] n'aboutit à rien d'autre qu'à un prélèvement forcé d'impôt. Mais cette forme d'imposition est hautement injuste car elle ne touche pas les citoyens de manière uniforme. Seuls doivent porter la charge ceux qui touchent un revenu peu mobile»; et Kellenberger de conclure que la politique conduite jusqu'ici a provoqué «de gigantesques déplacements de revenu et de fortune qui aggravent les antagonismes sociaux [...]».<sup>14</sup>

Un mois plus tard, à la veille de l'Assemblée générale annuelle des actionnaires de la BNS, un second coup de semonce est tiré: le grand quotidien du monde des affaires, la *Neue Zürcher Zeitung*, publie un long éditorial du secrétaire de la Chambre du commerce de Zurich, la puissante association du grand patronat des bords de la Limmat, qui appuie les arguments d'Eduard Kellenberger.<sup>15</sup> Il souligne aussi que l'inflation «entraîne toujours des déplacements de la puissance économique en faveur de certains groupes favorisés, les avantages et les bénéfices de ces derniers se faisant cependant sur le dos des autres groupes sociaux».<sup>16</sup> Autre coup de semonce: début juin 1918, la Banque nationale est attaquée pour la première fois au Parlement, par un député socialiste qui lui «reproche d'avoir contribué au renchérissement de la vie par une émission trop forte de billets de banque».<sup>17</sup>

Enfin, dernier exemple parmi beaucoup d'autres, entre mai et août 1918, les trois plus grandes banques suisses réclament aussi, publiquement, un changement d'orientation: les avances de la BNS à l'Etat, déclare ainsi le Bulletin de la Société de Banque Suisse, «[...] ont provoqué une augmentation manifestement exagérée de la circulation fiduciaire, ce qui a sensiblement contribué à renchérir le coût de la vie»; et de conclure que «des mesures extraordinaires deviendront inévitables si l'on veut réduire l'inflation».<sup>18</sup>

Pour l'essentiel, trois dispositions ont été prises afin d'endiguer la hausse des prix.<sup>19</sup> Premièrement, le 3 octobre 1918, la Direction générale de la BNS a augmenté d'un point de pourcentage, de 4,5 à 5,5 pour cent, son taux d'escompte. Pendant plus d'une année, jusqu'à fin 1919, la Suisse a donc connu le taux d'escompte officiel le plus élevé parmi les pays industrialisés, exception faite de la Suède et de la Norvège. Deuxièmement, le Conseil fédéral a recouru davantage à l'emprunt afin de restreindre les sollicitations adressées à la BNS. Le marché financier indigène demeurant très tendu, et donc soumis à la vigilance de l'USP et de l'USAM, il a emprunté de volumineux montants – l'équivalent de près de 300 millions de francs – auprès de banques états-uniennes, en dépit des conditions draconiennes – le taux d'intérêt du second emprunt frôle 10 pour cent – auxquelles il a été obligé de se soumettre. Troisièmement, les autorités fédérales ont, temporairement, un peu augmenté la pression fiscale en acceptant, notamment, de prolonger le prélèvement de l'impôt sur les bénéficiaires de guerre malgré la fin du conflit.

En raison de sa non participation militaire à la conflagration mondiale, l'Etat fédéral en est ressorti avec des problèmes financiers et monétaires sérieux, certes, mais beaucoup moins graves que ceux affectant les Etats belligérants. C'est ce qui explique que les trois mesures anti-inflationnistes mentionnées ci-dessus, en dépit de leur caractère somme toute très modéré, ont eu des effets rapides et efficaces. En 1919, les prix à la consommation n'ont progressé plus que de 9 pour cent et, en 1920, ils sont restés quasiment stables.

Subsiste une question: pourquoi les secteurs centraux de la bourgeoisie helvétique ont-ils effectué un tournant résolument hostile à l'inflation au cours de l'année 1918? La principale raison était d'ordre politique. Comme Eduard Kellenberger le soulignait dans l'article de mars 1918 cité plus haut, l'inflation provoquée par le mode de financement des dépenses de guerre équivalait au prélèvement d'un impôt non seulement voilé et non consenti, mais porté par les couches sociales dépourvues de la possibilité d'adapter pleinement leurs revenus à la hausse des prix. Ce sont donc essentiellement les couches salariées qui ont fait les frais de ce mode de financement: ne parvenant pas à obtenir de leurs employeurs des augmentations de salaire compensant entièrement l'inflation, leur pouvoir d'achat a fortement diminué au cours du conflit. En moyenne, les salaires réels

ont baissé de 22 pour cent entre 1914 et 1918.<sup>20</sup> L'inflation a donc plongé de très vastes couches dans la misère, en diminuant leurs revenus réels et, de plus, en rongant leurs maigres épargnes: alors qu'en 1910, environ 100'000 personnes (environ 3 pour cent de la population) étaient obligées de recourir à l'assistance publique ou privée, en juin 1918, ce chiffre a atteint 700'000 personnes, soit environ 18 pour cent de la population.<sup>21</sup> De l'autre côté, des secteurs du patronat industriel et commerçant ont réalisé, grâce à la combinaison des commandes venant des Etats belligérants et de la hausse des prix, des affaires excellentes, parfois fantastiques. Alors que le niveau moyen des dividendes versés par les entreprises industrielles durant les années d'avant-guerre tournait autour de 6 à 8 pour cent, il avoisine les 10 à 12 pour cent durant le conflit.<sup>22</sup> Il est également possible d'estimer que le montant des seuls surprofits, c'est-à-dire des profits dépassant d'au moins 10 pour cent la moyenne des profits dégagés durant les années 1912–1913, a atteint – l'estimation est sans doute fortement sous-évaluée – 2 milliards de francs durant la guerre, une somme qui équivaut à 5,9 pour cent du produit intérieur brut de la Suisse cumulé entre 1914 et 1918.<sup>23</sup>

Dans le contexte de la fin de la guerre, marquée par des révolutions et des crises révolutionnaires dans de nombreux pays européens, cette polarisation sociale a conduit, en Suisse, à un renforcement et une radicalisation du mouvement ouvrier. Celle-ci s'est notamment traduite par le conflit politique intérieur le plus grave que la Suisse ait connu depuis 1847, la grève générale du 12 au 14 novembre 1918. Même si d'autres facteurs – certaines inquiétudes relatives à l'emballement de l'inflation, à la perte de la fonction allocative du marché ou encore à la future trajectoire du franc suisse – ont également joué un rôle, il ne fait pas de doute que c'est la volonté des secteurs centraux de la bourgeoisie helvétique de limiter la polarisation sociale et d'apaiser la situation politique très tendue qui les a conduits à effectuer un tournant anti-inflationniste au cours de 1918.

## Une brève discussion historiographique et méthodologique

Contrairement à bien d'autres pays, en particulier l'Allemagne où les études dépassent certainement la centaine, l'historiographie suisse n'a guère accordé, et n'accorde toujours pas, au phénomène inflationniste lié au premier conflit mondial, l'attention qu'il mérite. Ainsi, dans le bilan historiographique approfondi qu'ils établissent, en 2011, sur la Suisse durant la Première Guerre mondiale, les historiens Konrad Kuhn et Beatrice Ziegler n'écrivent pas un seul mot sur les questions financières, fiscales ou monétaires et ces dernières ne figurent pas parmi celles que ces chercheurs considèrent qu'il est important d'approfondir.<sup>24</sup> Autre exemple, le récent ouvrage de Georg Kreis consacré à la Suisse pendant

la Grande Guerre n'accorde à l'inflation qu'une page et demie, dont près de la moitié sous la forme d'un graphique représentant l'évolution du prix du savon, et il n'en discute ni les origines ni les conséquences alors qu'il ne dédie pas moins de cinq pages aux *Soldatenstuben*.<sup>25</sup>

Le survol qui suit ne me permettra d'aborder que deux questions. La première est relative à la problématique, cruciale, des origines de l'inflation en Suisse. En effet, Eveline Ruoss avance qu'au sein de la BNS «[...] il n'existait pas de conception claire sur la relation entre la masse monétaire, respectivement la circulation fiduciaire, et l'inflation. Cela vaut au moins pour le financement du déficit de l'Etat par le crédit de la banque centrale, à propos duquel la Banque nationale se référait à la doctrine des *Real Bills*.» Et l'économiste de conclure: «La doctrine des *Real Bills* est [...] en bonne partie responsable de l'apparition de l'inflation.»<sup>26</sup>

Depuis lors, cette analyse semble s'être imposée au sein de l'historiographie helvétique. Elle est reprise, en 2012, par Patrick Halbeisen et Tobias Straumann, dans le manuel sur l'histoire économique de la Suisse au 20<sup>e</sup> siècle: «[...] durant la Première Guerre mondiale», écrivent-ils, «la Banque nationale ne réalisa pas qu'après l'abandon de l'étalon-or, la doctrine des *Real Bills* avait perdu sa fonction de principe directeur pour la politique monétaire et de change. La conséquence en a été [l']inflation [...].»<sup>27</sup> Se référant à Eveline Ruoss, l'économiste Ernst Baltensperger répète en 2015 que «la Direction générale [de la BNS] n'avait pas vraiment pris conscience de la menace que cette surabondance de liquidités faisait peser sur la stabilité des prix».<sup>28</sup> Même son de cloche, enfin, chez l'historien Jakob Tanner dans sa synthèse sur la Suisse au 20<sup>e</sup> siècle: «Sur le plan de la politique monétaire, la direction de la BNS suivait la doctrine des *Real Bills* et pensait qu'«une inflation ne pouvait donc absolument pas se produire [...]. Un dogme théorique a ainsi entravé une réaction flexible et pragmatique à de nouveaux problèmes.»<sup>29</sup>

Si elle a le mérite de la simplicité, cette analyse ne possède guère de valeur scientifique. D'abord, comme cela était déjà souligné dans ma thèse de doctorat,<sup>30</sup> tout type de raisonnement qui attribue une relation de causalité entre l'ignorance d'une conséquence et cette conséquence elle-même est entaché d'une grave erreur de logique, signalée en 1936 déjà par Robert Merton.<sup>31</sup> La ou les raisons qui expliquent pourquoi un acteur quelconque ignore ou n'anticipe pas une conséquence d'une action qu'il accomplit ne constituent pas les raisons pour lesquelles il accomplit cette action ni, *a fortiori*, les raisons pour lesquelles la conséquence non prévue s'est produite. Ce n'est pas parce que j'ignorais que la pierre que j'ai lancée pour faire tomber les noix de l'arbre allait ricocher sur le tronc et retomber sur ma tête que j'ai lancé cette pierre et qu'elle est retombée sur ma tête. Si j'avais prévu qu'elle retomberait sur ma

tête, je ne l'aurais, certes, pas lancée, mais cette non-anticipation n'est pas la cause de mon acte et encore moins du trou que j'ai maintenant dans la tête: la cause était ailleurs, par exemple dans mon envie d'un gâteau aux noix. Ou, pour le dire encore autrement, il faut insister, tant cette erreur est répandue dans les sciences sociales: la méconnaissance d'un effet imprévu est une condition de possibilité, mais non la cause de cet effet.

L'analyse de Ruoss souffre d'un deuxième problème méthodologique. Elle ne prend en compte qu'un seul acteur: la BNS. Or, d'autres acteurs, tout aussi importants que les dirigeants de la BNS – le Conseil fédéral, les grandes associations d'intérêts – sont intervenus dans la définition de la politique ayant mené à un financement inflationniste des dépenses de guerre. Troisième lacune, l'économiste zurichoise n'a consulté les procès-verbaux que d'une instance dirigeante de la BNS, la Direction générale. Or, deux autres organes, le Conseil et surtout le Comité de banque, jouaient un rôle important, parfois décisif – j'y reviendrai –, dans la détermination de la politique de la BNS durant la Première Guerre mondiale.<sup>32</sup>

Cette dernière lacune recoupe en partie le quatrième défaut méthodologique de l'étude de Ruoss: elle prend pour argent comptant les déclarations publiques des acteurs. En d'autres termes, elle manque de sens critique et n'obéit pas à l'une des règles élémentaires de l'approche scientifique dans les sciences sociales: «[D]istinguer [...] entre propagande et «réalité»». <sup>33</sup> Or, un examen minutieux et critique des procès-verbaux de toutes les instances dirigeantes de la BNS débouche sur les deux constats suivants:

1) S'il est vrai que les dirigeants de la BNS n'ont pas anticipé les effets inflationnistes d'un financement des dépenses de guerre sur une large échelle par la planche à billets, ils ne sont pas demeurés figés sur le «dogme» de la doctrine des *Real Bills*. En novembre 1916, l'un des membres du Comité de banque de la BNS lance un premier débat sur les origines de l'inflation en Suisse.<sup>34</sup> En février 1918, il revient à la charge en relevant que l'accroissement de la circulation fiduciaire «provi[ent] pour la plus grande partie des exigences toujours considérables de la Confédération vis-à-vis de la Banque [nationale [...]».<sup>35</sup> Et en septembre 1918, il remet explicitement en question la théorie des *Real Bills* dans une longue intervention où il «[...] s'élève en particulier contre le financement des dépenses de la Confédération par des rescriptions et le qualifie de fondamentalement faux», car, souligne-t-il, un tel financement «ne peut plus être considéré, comme c'est encore souvent le cas, comme du crédit commercial» et «on ne peut nier qu'il faut [...] [lui] attribuer une partie de la hausse des prix [...]».<sup>36</sup> Deux autres membres du Comité, dont le président de la BNS, expriment alors leur «accord avec cette critique faite au financement des dépenses de la Confédération [...]».<sup>37</sup>

Or, le membre du Comité qui s'attaque au financement de l'Etat fédéral par la BNS et remet en cause la doctrine des *Real Bills* n'est autre que Heinrich Kundert, le premier président de la Direction générale de la BNS après l'entrée en fonction de cette dernière, en 1907, un poste qu'il a occupé jusqu'en 1915. A ce titre, c'est précisément lui qui, dans un opuscule de 1907, avait établi les lignes directrices de la politique future de la BNS, qui faisaient effectivement référence à la doctrine des *Real Bills*.<sup>38</sup> Voilà qui constitue un indice probant – il y en a d'autres – que les conceptions des dirigeants de la BNS, y compris des membres de la Direction générale, n'ont plus obéi, au plus tard à partir de l'année 1918, à un dogme qui les aurait empêchés de comprendre et de combattre l'inflation.

2) Mais, et c'est là que la chose se complique, si en privé, de manière interne, les dirigeants de la BNS, et plus largement les autorités fédérales, ont, dans leur majorité, discerné et reconnu à partir de 1918 le lien entre le mode de financement des dépenses de guerre et l'inflation, en public, ils ont continué à nier ce lien, ou à en minimiser fortement l'importance.<sup>39</sup> Ce double jeu n'était d'ailleurs pas propre à la Suisse. Dès les années 1960, les historiens allemands ont mis en évidence qu'il s'était aussi produit en Allemagne, et pour la même raison.<sup>40</sup> Dans le contexte social et politique extrêmement tendu de la fin de la guerre, où la légitimité des autorités étatiques était branlante, pour le moins, reconnaître publiquement, de la part de ces mêmes autorités, qu'elles portaient une lourde responsabilité dans l'inflation et, donc, dans l'appauvrissement de vastes couches de la population, aurait dangereusement accru leur perte de légitimité et renforcé celle de leurs adversaires, en particulier du mouvement ouvrier. Dans son intervention de novembre 1916 au sein du Comité de banque de la BNS, Heinrich Kundert manifeste déjà cette préoccupation lorsqu'il déclare qu'«il tient à ce que la Direction générale fasse tout pour [...] qu'on ne puisse pas lui reprocher d'avoir une responsabilité dans le renchérissement».<sup>41</sup> Et en avril 1918, le président de la BNS précise devant l'assemblée des actionnaires de la Banque que, «dans la situation actuelle, il vaut mieux retirer d'emblée tout fondement à la simple hypothèse que la politique de la Banque d'émission hausserait le coût de la vie».<sup>42</sup> D'où le double discours des dirigeants de la BNS et des autorités fédérales, qui ne cessera qu'à partir de 1921–1922, lorsque la situation socio-politique se sera détendue.

La seconde question que j'aimerais brièvement soulever pour conclure ce survol historiographique porte sur les causes du tournant anti-inflationniste de 1918 en Suisse. Dans son ouvrage *Fixed Ideas of Money*, paru en 2010, l'historien Tobias Straumann conteste l'explication avancée dans ma thèse de doctorat, résumée ci-dessus, et qui semble aussi être celle d'Eveline Ruoss, même si elle ne s'y attarde guère.<sup>43</sup> Ainsi, Tobias Straumann écrit qu'«en ce

qui concerne l'élévation du taux d'escompte en Suisse en octobre 1918, le rôle limité de la pression publique et le manque de rhétorique anti-inflationniste sont particulièrement évidents. En premier lieu, la direction de la BNS n'a jamais déclaré publiquement ni établi dans des papiers internes qu'elle avait augmenté le taux d'escompte dans l'objectif de combattre l'inflation. [...] En deuxième lieu, durant la période cruciale de décembre 1917 à octobre 1918, les critiques publiques n'ont été mentionnées qu'à deux reprises dans des séances internes, en avril et en juin.»<sup>44</sup> Et l'historien zurichois de répéter quelques pages plus loin: «En résumé, en Suisse et en Suède, les banques centrales [...] n'ont pas adopté une ferme position anti-inflationniste en raison de la pression publique, comme certains historiens l'ont suggéré.»<sup>45</sup>

En ce qui concerne le cas helvétique, ces affirmations ne correspondent tout simplement pas aux faits. Sur le plan public, nous venons de voir pourquoi les dirigeants de la BNS ont tenu un double discours. Quant aux discussions internes, Tobias Straumann méconnaît le fonctionnement de la BNS. A l'époque, comme je l'ai longuement expliqué dans ma thèse,<sup>46</sup> il s'agissait d'une institution bicéphale. Le Comité de banque jouait un rôle majeur, à côté de la Direction générale, dans la détermination de la politique de la Banque. Ainsi, cette dernière ne pouvait pas modifier le taux d'escompte officiel sans prendre l'avis du Comité. Pour comprendre la politique des dirigeants de la BNS, il ne suffit donc pas, comme le fait l'historien zurichois, de se baser sur les seuls procès-verbaux de la Direction. Il faut aussi examiner soigneusement ceux du Comité (et également, d'ailleurs, ceux dudit Conseil de banque). Or, un tel examen montre que les membres du Comité étaient très sensibles à la situation politique et aux critiques adressées à la BNS et aux autorités fédérales. Pour ne prendre que cet exemple: en septembre 1918, lorsque, comme on l'a vu plus haut, H. Kundert critique le financement inflationniste de l'Etat fédéral, il le fait «en se référant aux articles parus dans le *Bund*, où la politique d'escompte de la Banque nationale est critiquée, et [...] [au] dernier rapport mensuel de la Société de Banque Suisse».<sup>47</sup>

A l'appui de ses affirmations, Tobias Straumann avance un second argument: durant les mois de décembre 1917 à octobre 1918, qu'il qualifie de «période cruciale» sans expliquer pourquoi, le fait que les critiques adressées aux autorités fédérales ont été évoquées à deux reprises au sein de la Direction générale lui paraît un indice concluant du peu d'importance que cette instance leur accordait. Première remarque: jusqu'en mars 1918, les critiques en question sont demeurées rares et de peu de poids. En revanche, je le montre ci-dessus, dès mars 1918, elles se sont multipliées et sont venues d'acteurs de tout premier plan. Sous cet angle, il est donc erroné de commencer le compte à partir de décembre 1917: la période «cruciale», de ce point de vue encore une fois, a

débuté en mars 1918. Ensuite, en quoi ce critère quantitatif est-il probant? Où l'historien zurichois a-t-il fixé la barre à partir de laquelle il jugerait que le nombre de fois où ces critiques sont explicitement mentionnées au sein de la Direction «prouverait» que la politique de celle-ci en a été influencée? Trois fois, cinq fois, dix fois? Poser la question montre à quel point le critère purement quantitatif sur lequel se fonde T. Straumann est arbitraire et insuffisant. Ce qui amène à la troisième remarque: ce qui compte, c'est l'analyse qualitative des discussions de la Direction. Or, une telle analyse indique que cette dernière n'était, à l'instar du Comité de banque, absolument pas indifférente à la «pression publique». Une fois encore, faute d'espace, il faut se contenter d'un seul exemple: lorsqu'en juin 1918, les reproches émis à l'encontre des autorités fédérales sont longuement discutés au sein de la Direction générale de la BNS, le membre alors probablement le plus influent de cette instance, Adolf Jöhr, le futur grand patron du Crédit Suisse, déclare que «l'affaire [...] est très sérieuse. [...] Kellenberger [...] est en fait seulement celui qui exprime de façon polémique contre la direction de la Banque nationale une opinion largement répandue dans les milieux bancaires, et même parmi les autorités de la Banque nationale, selon laquelle la circulation fiduciaire exagérée est responsable du renchérissement»; et Jöhr d'insister: «[...] Kellenberger [...] a sans aucun doute eu un impact et la Banque nationale sera vue toujours davantage comme la responsable. Ensuite, il ne faut pas se cacher que d'autres articles de journaux sont parus dans le sens de Kellenberger, que la même opinion a été exprimée dans des bulletins mensuels et des rapports d'activité des banques [...] et [...] même dans le Comité de banque.»<sup>48</sup> On ne saurait être plus clair.

#### Notes

- 1 Sur toutes les statistiques qui suivent portant sur les prix, voir *Historical Statistics of Switzerland Online*, tab. H.17, H.20–21, <http://www.fsw.uzh.ch/histstat/main.php> (15. 3. 2017).
- 2 A relever quelques ébauches de réflexion quant aux effets de l'inflation sur l'agriculture dans Peter Moser, «Bien plus qu'une transition. La réorganisation de la question alimentaire pendant la Première Guerre mondiale», in Roman Rossfeld, Thomas Buomberger, Patrick Kury (éd.), *14/18. La Suisse et la Grande Guerre*, Baden 2014, 172–199.
- 3 Sébastien Guex, *La politique monétaire et financière de la Confédération suisse 1900–1920*, Lausanne 1993.
- 4 Voir, par exemple: Christian Pfister, «Auf der Kippe. Regen, Kälte und schwindende Importe stürzten die Schweiz 1916–1918 in den Nahrungsengpass», in Daniel Krämer, Christian Pfister, Daniel Marc Segesser (éd.), «Woche für Woche neue Preisaufschläge». *Nahrungsmittel-, Energie- und Ressourcenkonflikte in der Schweiz des Ersten Weltkrieges*, Bâle 2016, 57–81; Daniel Krämer, «Die Verletzlichkeit der schweizerischen Wirtschaft und Gesellschaft während des Ersten Weltkrieges. Der Versuch einer Synthese», in *ibid.*, 309–350.

- 5 *Historical Statistics of Switzerland Online*, tab. H.39, L.3, Q.16a, <http://www.fsw.uzh.ch/histstat/main.php> (15. 3. 2017).
- 6 Eveline Ruoss, *Die Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank 1907–1929. Grundlagen, Ziele und Instrumente*, Zurich 1992, 106.
- 7 Sur tout ce qui précède, cf.: Guex (voir note 3), 179–203, 445 s.; Ruoss (voir note 6), 85–110.
- 8 Sur tout ce qui suit, cf. Guex (voir note 3), 132–178, 327–418.
- 9 Erich Gruner, *Arbeiterschaft und Wirtschaft in der Schweiz 1880–1914*, vol. 1, Zurich 1987, 350–381.
- 10 Citée in Guex (voir note 3), 211.
- 11 Lettre de l'USP et de l'USAM au Conseil fédéral, 31. 10. 1914, citée in *ibid.*, 220.
- 12 Cité in *ibid.*, 224.
- 13 Jean Bouvier, *Un siècle de banque française*, Paris 1973, 251.
- 14 *Der Bund*, 3. 3. 1918.
- 15 *Neue Zürcher Zeitung*, 5. 4. 1918.
- 16 *Ibid.*
- 17 Cité in Guex (voir note 3), 167.
- 18 *Bulletin mensuel de la Société de Banque Suisse*, mi-août (1918), 38; cf. aussi Guex (voir note 3), 265–268.
- 19 Sur ce qui suit, cf.: Ruoss (voir note 6), 110–131; Guex (voir note 3), 287–317, 396–404.
- 20 *Historical Statistics* (voir note 1), tab. G.18 (17. 3. 2017).
- 21 Sébastien Guex, «La pauvreté en Suisse durant l'entre-deux-guerres», *Cahiers d'histoire du mouvement ouvrier* 4 (1987), 53 s.
- 22 Groupe de travail pour l'histoire du mouvement ouvrier Zurich, *Le mouvement ouvrier suisse. Documents. Situation, organisation et lutte des travailleurs de 1800 à nos jours*, Genève 1975, 156; Roman Rossfeld, Tobias Straumann, «Zwischen den Fronten oder an allen Fronten? Eine Einführung», in Roman Rossfeld, Tobias Straumann (éd.), *Der vergessene Wirtschaftskrieg. Schweizer Unternehmen im Ersten Weltkrieg*, Zurich 2008, 52.
- 23 Guex (voir note 3), 373.
- 24 Konrad J. Kuhn, Beatrice Ziegler, «Dominantes Narrativ und drängende Forschungsfragen. Zur Geschichte der Schweiz im Ersten Weltkrieg», *traverse* 18/3 (2011), 123–141.
- 25 Georg Kreis, *Insel der unsicheren Geborgenheit. Die Schweiz in den Kriegsjahren 1914–1918*, Zurich 2014, 171 s.
- 26 Ruoss (voir note 6), 107 s. Sur la doctrine des *Real Bills*, voir Roy Green, *Classical Theories of Money, Output and Inflation. A Study in Historical Economics*, Basingstoke 1992, 114–127.
- 27 Patrick Halbeisen, Tobias Straumann, «Die Wirtschaftspolitik im internationalen Kontext», in Patrick Halbeisen, Margrit Müller, Béatrice Veyrassat (éd.), *Wirtschaftsgeschichte der Schweiz im 20. Jahrhundert*, Bâle 2012, 1067.
- 28 Ernst Baltensperger, *Le franc suisse. L'histoire d'un succès*, Lausanne 2015, 142.
- 29 Jakob Tanner, *Geschichte der Schweiz im 20. Jahrhundert*, Munich 2015, 143 s.
- 30 Guex (voir note 3), 230 s.
- 31 Robert Merton, «The Unanticipated Consequences of Purposive Social Action», *American Sociological Review* 1 (1936), 894–904. Cf. aussi Guex (voir note 3), 230 s.
- 32 Guex (voir note 3), 39–58.
- 33 Luciano Canfora, *L'œil de Zeus. Ecriture et réécritures de l'Histoire*, Paris 2006, 83.
- 34 Guex (voir note 3), 255.
- 35 *Ibid.*, 265.
- 36 Archives de la BNS, Procès-verbal de la séance du Comité de banque du 10. 9. 1918, 205 s.
- 37 *Ibid.*, 207 s.
- 38 Heinrich Kundert, *La Banque nationale suisse. Son programme et son rôle*, Genève 1907.
- 39 Sur ce qui suit, cf. Guex (voir note 3), 276–287.

- 40 Voir par exemple: Konrad Roesler, *Die Finanzpolitik des deutschen Reiches im Ersten Weltkrieg*, Berlin 1967, 181–185; Carl-Ludwig Holtfrerich, «Reichsbankpolitik 1918–1923 zwischen Zahlungsbilanz- und Quantitätstheorie», *Schriften für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften* (1977), 193–214.
- 41 Cité in Guex (voir note 3), 255.
- 42 Cité in *ibid.*, 281.
- 43 Ruoss (voir note 6), 110–112.
- 44 Tobias Straumann, *Fixed Ideas of Money. Small States and Exchange Rate Regimes in Twentieth-Century Europe*, New York 2010, 39.
- 45 *Ibid.*, 44.
- 46 Guex (voir note 3), 45–58.
- 47 Cité in *ibid.*, 268.
- 48 Archives de la Banque nationale suisse, Procès-verbal de la séance de la Direction générale du 17. 6. 1918, 6 s.

## Zusammenfassung

### **Die Inflation in der Schweiz während des Ersten Weltkriegs. Ursachen, Massnahmen und Historiografie**

Während des Ersten Weltkriegs kam es in der Schweiz zur stärksten Inflation seit Beginn der Moderne. Die Preise stiegen um das 2,2-Fache und verzeichneten somit ungefähr denselben Anstieg wie in den Kriegsnationen. Das Phänomen beruhte zu weiten Teilen auf einer massiven Kreditvergabe der Zentralbank – der sogenannten Notenpresse – zur Finanzierung der aus Kriegsgründen explodierenden Staatskosten. Denn die vermögenden Kreise sträubten sich gegen Steuererhöhungen, da diese zu weiten Teilen zu ihren Lasten gegangen wären. Eine Finanzierung über Anleihen hätte zwar auf die Unterstützung des Bürgertums zählen können, scheiterte aber an der folgenden Hürde: durch den damit einhergehenden Zinsanstieg hätte eine solche Finanzierung mächtige Bevölkerungskreise und allen voran die Bauern benachteiligt, da die Schweizer Landwirtschaft im weltweiten Vergleich zu den höchstverschuldeten zählte. Die massive Inanspruchnahme von Krediten der Notenbank lässt sich somit nicht, wie in der gängigen Geschichtsschreibung üblich, mit einer vermeintlichen geldpolitischen Fehlsteuerung durch die Direktion der Nationalbank erklären. Vielmehr liegt der Grund darin, dass so zumindest vorübergehend diese gegenläufigen Interessen in Einklang gebracht und das Entstehen gefährlicher Risse innerhalb des «Bürgerblocks» verhindert werden konnte.

Die starke gesellschaftliche Polarisierung der Kriegsjahre lässt sich denn auch weitgehend auf die Inflation zurückführen: einerseits verhalf diese einer kleinen Minderheit zu Reichtum, andererseits liess sie weite Teile der Gesellschaft verarmen. Besonders betroffen waren die Arbeitnehmer, da es ihnen an Möglichkeiten

fehlte, ihr Einkommen dem Preisanstieg anzupassen. Der europäische Kontext, der vermehrt durch Arbeiterbewegungen und revolutionäre Unruhen gekennzeichnet war, beförderte zusammen mit der Inflation in der Schweiz politische Spannungen, die in den Generalstreik vom November 1918 und somit in ihren schärfsten inneren Konflikt seit 1848 mündeten. Der Entscheid der führenden Kreise, ab Ende 1918 auf eine antiinflationäre Politik zu setzen, galt denn auch der Dämpfung dieser Spannungen und verzeichnete schon bald Erfolg.

*(Übersetzung: Sandra Wyss)*