

UNIVERSITÉ DE NEUCHÂTEL - FACULTÉ DE DROIT

Section des Sciences commerciales, économiques et sociales

# L'ÉVOLUTION DE L'ÉTALON MONÉTAIRE

THÈSE

présentée à la Section des Sciences commerciales  
économiques et sociales  
de la Faculté de Droit de l'Université de Neuchâtel  
pour obtenir le grade de  
Docteur ès sciences commerciales et économiques

par

**COSTAS N. HADJIPATERAS**  
Licencié ès sciences commerciales et économiques  
de l'Université de Neuchâtel

IMPRIMERIE A. & W. SEILER - NEUCHÂTEL

1947

**L'ÉVOLUTION  
DE L'ÉTALON MONÉTAIRE**

Monsieur Costas N. Hadjipateras, licencié ès sciences commerciales et économiques, de Grèce, est autorisé à imprimer sa thèse de doctorat ès sciences commerciales et économiques « *L'évolution de l'étalon monétaire* ». Il assume seul la responsabilité des opinions énoncées.

Neuchâtel, le 28 mars 1947.

Le Directeur de la Section des Sciences  
commerciales, économiques et sociales.

P.-R. ROSSET.

*A mon père  
hommage de reconnaissance  
et de respect*

## **PREMIÈRE PARTIE**

# Introduction à l'étude de l'étalon monétaire

## I. La notion de l'étalon monétaire

Avant tout, qu'est-ce que l'étalon monétaire ? Est-ce une substance, une notion concrète ou abstraite, est-ce un symbole pur et simple ? Dans son acception la plus sommaire, l'étalon monétaire constitue la base de la monnaie. Il est donc une notion concrète. Une monnaie dépourvue d'étalon n'est pas une monnaie, de même que l'eau n'est pas eau s'il lui manque l'oxygène.

Le destin d'un pays est très étroitement lié à celui de sa monnaie. La stabilité monétaire, dont l'importance sociale est immense, ne doit jamais être laissée à l'arrière-plan, sous prétexte qu'elle crée des difficultés insurmontables. Elle représente l'un des problèmes les plus essentiels qu'un gouvernement est appelé à résoudre pour assurer le développement maximum de la vie économique nationale et pour fournir à la nation des moyens d'existence larges, constants et sûrs. Afin de mieux saisir l'importance capitale de la stabilité monétaire, il suffit de se représenter, *a contrario*, les énormes inconvénients qu'engendre pour un pays une monnaie instable. A ce propos, *The Economist* déclare que l'instabilité monétaire n'est pas seulement indésirable en elle-même, mais aussi qu'en portant atteinte à l'étroite relation qui existe entre le coût de la vie et les prix, elle peut faire échouer la principale tâche d'un gouvernement : l'équilibre de l'économie nationale<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> THE ECONOMIST du 17 octobre 1942.

Cependant, la valeur d'une monnaie sera nécessairement flottante, si la base monétaire est instable. Or, depuis près d'un siècle, l'illustre communauté des économistes a non seulement méconnu peu à peu la notion de l'étalon stable, mais aussi, ce qui est plus grave, la notion de l'étalon monétaire tout court. Charles Gide dit bien que la monnaie « c'est la lampe d'Aladin », qu'elle est un « accumulateur »<sup>1</sup>. Cette observation est juste, pour autant qu'un des rôles principaux de la monnaie soit d'emmagasiner et de conserver la valeur. Mais cette qualité disparaît au moment où l'étalon monétaire est une idée abstraite, arbitraire, non définie.

La monnaie est une chose, l'étalon monétaire en est une autre. La source du drame de l'étalon monétaire réside dans la méconnaissance de cette vérité, autrement dit dans la confusion générique qui existe entre la monnaie et sa base. A l'époque de Stanley Jevons et d'Yves Guyot, cette confusion pouvait paraître plus excusable qu'aujourd'hui. Car, en effet, le régime complet de l'étalon-or, impliquant d'une part la circulation effective de l'or sous forme de pièces de monnaie, d'autre part la convertibilité en or du billet de banque, alliait pour ainsi dire la monnaie à sa base. Mais cette impression d'unité devait disparaître dès le moment où le régime du papier-monnaie rendit boiteux celui de l'étalon-or, d'un côté par la circulation fiduciaire exclusive, et de l'autre, par l'inconvertibilité des billets de banque. Néanmoins, la plupart des économistes contemporains ne font pas une nette distinction entre la monnaie et l'étalon monétaire. Pour ne citer qu'un seul exemple, M. Bertrand Nogaro déclare que « la notion d'étalon se ramène à celle d'une unité de compte, par laquelle se mesurent les valeurs d'échange des diverses marchandises rapportées à la monnaie, et, par déduction, leurs valeurs d'échange réciproques »<sup>2</sup>. Cette définition est pour le moins troublante. Est-ce l'étalon ou est-ce la monnaie qui sert à mesurer « les valeurs d'échange des diverses marchandises » ? Pour M. Nogaro, l'étalon c'est la monnaie, et la monnaie c'est l'étalon. La confusion est parfaite. C'est à celle-ci d'ailleurs que

---

<sup>1</sup> GIDE, Charles, Cours d'économie politique, Paris, vol. I. p. 412.

<sup>2</sup> NOGARO, B. La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains. Paris 1935. p. 408.

l'on doit la lutte des étalons monétaires, la bataille des monnaies. De là l'« illusion de la monnaie stable » d'Irving Fisher, l'« illusion de la monnaie flottante », l'antagonisme de l'étalon-or et de l'étalon-travail. Les acteurs du drame de l'étalon monétaire et, par ricochet, du drame monétaire, sont ceux précisément qui cherchent à définir et à assainir davantage la monnaie elle-même que sa base.

La question n'est pas de savoir si l'or est roi ou « une relique barbare » (Keynes), si c'est l'étalon-travail qui devrait régner ou bien l'étalon-cuivre. C'est le principe qui devrait être tout d'abord déterminé. L'étalon monétaire n'est pas une utopie; il est la condition indispensable tant de l'existence que de la valeur de la monnaie; il est en somme lui-même une valeur substantielle qu'il faut découvrir. L'étalon personnifié pourrait proclamer à la manière de Descartes : « Je vau, donc je suis ».

Le problème de l'étalon monétaire est plus important que celui de la monnaie. Car il faut partir du principe que la base d'un élément est d'un ressort infiniment supérieur à l'élément lui-même. Une monnaie sans étalon est comme une boîte hermétiquement fermée, mais... vide.

L'idée d'une « monnaie internationale » a été émise ces dernières années. Une hypothèse plus généreuse est celle qui envisage l'instauration d'un *étalon international*. C'est là un projet d'autant plus méritoire qu'à notre sens il est parfaitement réalisable, toujours en temps de paix. Autant la monnaie universelle a un caractère illusoire, autant la conception de l'étalon international est logique et soutenable. Mais ici aussi se greffent une quantité de difficultés. Retrouver en premier lieu la notion égarée de l'étalon monétaire, stabiliser cet étalon d'une façon durable et définir ensuite son pouvoir universel, compte tenu de son évolution, voilà ce qu'il faudrait étudier et réaliser pour que l'ordre monétaire de l'avenir soit fondé sur une collaboration intercontinentale.

En résumé, pour que le drame de l'étalon monétaire arrive à une heureuse conclusion, il est nécessaire de travailler :

a) à la recherche de l'étalon monétaire perdu, afin de ressaisir sa raison d'être et sa valeur-utilité;

b) à la stabilisation de l'étalon monétaire, avant d'obtenir celle de la monnaie;

c) à la découverte d'un étalon international stable de la monnaie.

Naturellement, ce n'est là qu'un idéal, un idéal lointain qu'on ne peut atteindre qu'à petits pas. Mais ces pas, s'ils ne doivent pas être précipités, doivent être accélérés, car la structure sociale du monde dépend pour une large part du but qu'ils atteindront. Il ne faut pas oublier que l'étalon monétaire, telle la monnaie, demeure une réalité purement sociale.

## II. Principes fondamentaux

### § 1. La raison d'être de l'étalon monétaire

Toute notion concrète ou abstraite doit avoir sa raison d'être pour qu'on puisse dire qu'elle a de la valeur.

Si la monnaie, telle que nous la concevons aujourd'hui, n'avait pas d'étalon, elle perdrait du même coup sa valeur et par là même, son rôle et sa stabilité. L'étalon monétaire est le critérium de la monnaie.

*La raison d'être de l'étalon monétaire est de fournir la base de la valeur de la monnaie, et par conséquent la base de la monnaie elle-même.*

C'est le défaut de distinction entre la monnaie et son étalon, qui a été la source de malentendus et de contradictions au sein même de la communauté des économistes<sup>1</sup>.

Mathématiquement, nous nous représentons la monnaie et l'étalon monétaire comme deux cercles égaux (leur grandeur égale symbolisant leur importance égale, et non leur valeur). Ces cercles peuvent se confondre: on ne peut alors distinguer la monnaie de son étalon. Ils peuvent se couper: dans cette éventualité, il existe une réelle distinction entre la monnaie et son étalon, la partie commune contenant leur valeur commune. Ils peuvent s'effleurer par un seul point de leur circonférence: dans ce cas, monnaie et étalon n'ont pas de valeur commune; la base de la

---

<sup>1</sup> Citons l'un des exemples les plus frappants. Définition de la monnaie par W. STANLEY JEVONS: (La monnaie et le mécanisme de l'échange, Paris) « La monnaie est un commun dénominateur ou une commune mesure de valeur (p. 5). Elle est l'intermédiaire de l'échange (p. 7) ». Définition de l'étalon à la même époque par M. Yves GUYOT (La Science Economique, Paris): « L'étalon monétaire est un commun dénominateur des valeurs et un instrument d'échange (p. 144) ».

monnaie est presque indépendante de la monnaie en soi. Enfin, ils peuvent ne pas se toucher du tout: c'est le cas paradoxal où la monnaie n'a pas de base; la mesure de sa valeur et sa valeur même sont inexistantes.

Il va de soi que l'état idéal de la monnaie exige, dans notre comparaison, que les deux cercles, monnaie et étalon, se coupent, de sorte que la partie commune qui en résulte soit aussi vaste que possible, mais sans que les circonférences se superposent, exactement. La monnaie et son étalon ont d'autant plus de valeur que leur champ commun s'agrandit. Mais ils perdent leur valeur propre au moment où l'on ne peut plus les différencier et qu'ils forment un tout indivisible et absolument identique.

## § 2. Le but et l'utilité de l'étalon monétaire

Le but de la monnaie est de servir, en tant que mesure des autres valeurs, de médium dans la vaste opération des échanges<sup>1</sup>. En d'autres termes, il faut reconnaître à la monnaie avant tout un caractère de mesure.

Tant que la monnaie est considérée simplement comme une mesure, elle est une notion vague et théorique. Elle acquiert une signification pratique et réellement utile, au moment où elle se place entre le vendeur et l'acheteur, et joue un rôle d'arbitre et de conciliateur dans le duel de l'offre et de la demande. A ce moment là « la monnaie n'est pas un intermédiaire abstrait, elle prend vie dans l'échange »<sup>2</sup>. Donc, le but substantiel de la monnaie est de *concilier le vendeur et l'acheteur*.

Le but de l'étalon monétaire est extrêmement important, puisque sans lui, le but de la monnaie proprement dite ferait totalement défaut. Qu'est-ce à dire, sinon que le but de l'étalon monétaire est la condition *sine qua non* de celui de la monnaie.

---

<sup>1</sup> « Nous tenons pour imparfaits les systèmes fondés sur une monnaie qui n'est pas à la fois mesure de valeur, instrument d'échange et réservoir de valeur ». (BAUDIN, La monnaie et la formation des prix, Paris. p. 2-3).

<sup>2</sup> Louis BAUDIN, op. cit. p. 299.

Bref, le but de l'étalon monétaire est de constituer la valeur de base sans laquelle la monnaie ne pourrait pas jouer son rôle essentiel et pratique d'instrument d'échange et perdrait conséquemment son utilité.

Sans étalon, la monnaie aurait une valeur chimérique. En effet, sans base, la monnaie aurait tout au plus un soupçon de valeur. « La valeur de la monnaie doit être une réalité. Cependant chez les peuples civilisés elle est plutôt un « sentiment de valeur », selon l'expression de Lord Castlereagh, qu'une valeur même »<sup>1</sup>.

Une valeur ne peut être utile que *par rapport à un être ou à une chose*<sup>2</sup>. Autrement dit, l'utilité d'une valeur se mesure par les services plus ou moins grands qu'elle rend au corps social. L'utilité est relative.

L'étalon est utile *par rapport à la monnaie*, c'est-à-dire par rapport aux trois fonctions principales et pour certains, uniques, de la monnaie. Pour qu'on n'arrive pas à considérer la monnaie comme une « marchandise banale »<sup>3</sup> ou bien comme un « moyen d'achat indéterminé »<sup>4</sup>, il est nécessaire de doter son étalon d'une valeur aussi élevée et aussi stable que possible.

La monnaie a un rôle social indéniable. Karl Marx l'appelait la « niveleuse », du fait de son caractère démocratique, utilitaire et objectif. L'étalon a aussi un rôle social, car c'est à lui qu'incombe la tâche de procurer une garantie à ceux qui acceptent le billet de banque; il ne peut être utile par rapport à la monnaie que s'il est utile par rapport au corps social que la monnaie vise à servir. La monnaie est un bien social; l'étalon est là pour assurer la valeur de ce bien, créant ainsi la sécurité des transactions. Un étalon parfait devrait donc se mettre au service de la société et faciliter, par son utilité, l'augmentation du bien-être général.

---

<sup>1</sup> Yves GUYOT, op. cit. p. 125.

<sup>2</sup> Voir « valeur en échange », définie par A. SMITH. (Richesse des Nations, vol. 1, p. 35).

« Valeur en échange »: La seule sur laquelle s'exercent les transactions parce qu'elle est le produit du travail humain. (Note A-B, vue dans SMITH, vol. 1, p. 35, n. 2).

<sup>3</sup> JEVONS, op. cit. p. 4.

<sup>4</sup> BAUDIN, op. cit. p. 316.

## **SECONDE PARTIE**

# **L'étalon monétaire de l'Antiquité à nos jours**

Nous distinguons trois grandes périodes dans l'évolution de l'étalon monétaire:

1. Période de confusion entre la monnaie et l'étalon monétaire.

a) Epoque de la multitude des monnaies-étalons.

b) Epoque de la monnaie métallique.

c) Epoque du billet convertible avec ou sans circulation conjointe de monnaie métallique.

2. Période de séparation entre la monnaie et l'étalon monétaire.

a) Epoque de la scission, *en fait*, entre la monnaie et l'étalon monétaire ou l'ère du billet inconvertible. (L'inconvertibilité absolue existe seulement sur le plan national).

b) Epoque où la monnaie se sépare de l'étalon monétaire *en fait et en droit*, ou l'abandon de l'étalon-or (sur le plan international).

3. Période de la consécration de l'étalon-production.

a) Epoque moderne des grandes transformations monétaires.

b) Epoque du retour théorique au régime de l'étalon-or; libération progressive de l'étalon monétaire et décadence de l'or.

c) Epoque de la dualité de l'étalon monétaire.

## CHAPITRE PREMIER

### L'évolution de l'étalon monétaire jusqu'en 1914

« La continuité n'est pas une loi moins certaine que le progrès; on n'ensevelit pas le passé... La matière première du progrès, c'est le passé ».

DUPONT-WHITE

### I. L'étalon monétaire chez les peuples primitifs

#### § 1. La monnaie-étalon

La découverte de la monnaie n'a pas coïncidé avec la découverte de l'étalon monétaire. Lorsque les hommes ont abandonné le troc, ce qu'ils ont recherché avant tout n'était pas la base de leur moyen d'échange, mais l'objet qui devait servir d'intermédiaire dans les opérations d'échange et simplifierait ainsi les transactions. La monnaie donc, au début de l'ère monétaire, était une simple marchandise; elle n'était pas le représentant d'une valeur, comme elle l'est aujourd'hui. La monnaie était un animal ou une chose qui, par l'importance extraordinaire qu'elle revêtait, intervenait dans les échanges; « elle était un moyen d'éviter le troc »<sup>1</sup>.

Dans la première époque monétaire, la monnaie était un simple objet qui offrait ses bons offices à quiconque désirait un bien ou voulait s'en débarrasser. Personne ne songeait à la base de cette monnaie, de même que personne ne s'occupait de l'oxygène et de l'hydrogène lorsqu'il se désaltérait.

---

<sup>1</sup> HORNBOSTEL, Henry. Nouveaux éléments d'Economie politique, Paris, tome I, p. 572.

Mais si l'on observe le premier stade de l'histoire de la monnaie à travers le prisme de notre temps, on est enclin à constater qu'à l'époque de la première monnaie, l'étalon monétaire existait en fait, mais il se confondait avec la monnaie. La monnaie et l'étalon formaient un tout indivisible qui rendait impossible leur distinction.

Tout ce qui constituait la monnaie primitive (bétail, sel, cuir, clou, sucre, etc.), toute matière qui devenait monnaie, jouait en même temps le rôle d'étalon. La monnaie n'était pas une valeur en soi, une unité de valeur, mais simplement un ustensile, une *res* (chose) ou plus explicitement une marchandise. Les ustensiles-monnaies différaient de mesure, de poids et de valeur; ils n'étaient donc pas des unités de valeur, mais des instruments d'échange<sup>1</sup>.

## § 2. L'étalon monétaire primitif était dans certains cas l'étalon-production

La monnaie primitive était constituée dans les pays agricoles, par du bétail, principalement des bœufs. Comme il existait une confusion entre la monnaie et l'étalon, la pièce de bétail qui servait d'instrument d'échange était aussi bien la monnaie que la base de cette monnaie.

Le bétail qui servait de monnaie contenait, selon nous, le germe de l'étalon-production. Le bœuf, autrement dit la monnaie-étalon primitive, a été la première manifestation de l'étalon-production, son premier stade. Bien rudimentaire encore, le bœuf pris en tant qu'étalon représentait néanmoins des heures de travail, la force mobile d'une charrue, la culture d'un champ ou un capital; il était en somme du travail matérialisé (vivant). Soit dit en passant, le bœuf, à la fois monnaie et étalon, rendait plus de services que n'en rendit plus tard l'or, en tant que monnaie et étalon.

---

<sup>1</sup> GLOTZ, G. Le travail dans la Grèce ancienne, Paris. p. 71.

### § 3. Les peuples primitifs recherchaient inconsciemment la base de la monnaie plutôt que la monnaie elle-même

« Quelque temps après la découverte de l'Amérique, quand les Espagnols abordaient sur une côte inconnue, leur premier soin était ordinairement de s'informer si on trouvait de l'or ou de l'argent dans les environs. Sur la réponse qu'ils recevaient ils jugeaient si le pays méritait qu'ils y fissent un établissement, ou bien s'il ne valait pas la peine d'être conquis. Le moine Plan-Carpen, qui fut envoyé en ambassade par le roi de France auprès d'un des fils du fameux Gengis-Kan, dit que les Tartares avaient coutume de lui demander s'il y avait grande abondance de bœufs et de moutons dans le royaume de France. Cette question avait le même but que celle des Espagnols. Pour les Tartares, le bétail jouait le même rôle que pour les Espagnols l'or; il servait à exprimer et à mesurer les richesses d'un peuple. Ces Tartares voulaient aussi savoir si le pays valait la peine qu'ils en entreprissent la conquête. Le bétail est instrument de commerce et mesure de valeur chez les Tartares, comme chez tous les peuples pasteurs qui, en général, ne connaissent pas l'usage de l'argent<sup>1</sup>. Ainsi, suivant eux, la richesse consistait en bétail, comme, suivant les Espagnols, elle consistait en or et en argent. De ces deux idées, celle des Tartares approchait peut-être le plus de la vérité »<sup>2</sup>.

Nous qualifions de très importante la dernière remarque du passage cité. Pour quelle raison, en effet, Adam Smith est-il porté à croire que les Tartares sont plus près de la vérité que les Espagnols, préférant les bœufs et les moutons à l'or et à l'argent ? En voici, à notre avis, les deux raisons :

1. Les Tartares approchent le plus de la vérité parce qu'ils attribuent au bétail, pris comme représentant du travail, une plus grande importance qu'aux métaux précieux. Le bœuf traîne

---

<sup>1</sup> *Argent* dans le sens de *monnaie*.

<sup>2</sup> Adam SMITH, op. cit. vol. II. p. 3.

la charrue, le mouton fournit sa laine; tous deux aident donc à la production nationale. L'or et l'argent, pour les Tartares, sont des marchandises qu'ils se procureront grâce aux produits de leur production. Entre le travail, richesse solide, et le métal précieux, richesse fluide, les Tartares choisissent le travail, représenté par le bétail. Adam Smith leur donne raison.

2. Les Tartares approchent le plus de la vérité parce que, dans leur ingénuité primitive, ils recherchent instinctivement un étalon des valeurs plutôt que la monnaie eu tant que richesse, l'« argent » comme dit Smith. Tandis que les Espagnols s'intéressaient à la monnaie pure et simple, les Tartares, eux, remontaient à des moyens de production. La remarque d'Adam Smith fait entrevoir dès lors, bien qu'obscurément encore, la primauté des moyens de production sur l'or lui-même. Il ressort de ces réflexions que certains peuples primitifs s'adonnaient à la découverte d'un instrument de production substantiel (bétail), que d'autres allaient à la recherche d'un moyen d'échange (l'or). M. Glotz écrit dans le même esprit, parlant de la période grecque homérique: « Non que le bœuf serve à opérer un échange réel; c'est un étalon par rapport auquel sont indiqués les prix. Il y a comme une échelle des valeurs, un prototype de système monétaire, dans cette façon de comparer tous les objets à un seul »<sup>1</sup>.

Dans la Grèce antique, le mot κτήνος avait le double sens de « bétail » et de « richesse »; les vieilles expressions ἀβούτης sans troupeau, et πολυβούτης possesseur de nombreux troupeaux, demeurées dans le langage, finirent par signifier pauvre et riche<sup>2</sup>. Parallèlement, chez les Romains, nous rencontrons le mot pecunia (monnaie métallique) dérivé de pecus (bétail). Le mot pecule (peculium) a signifié un « petit troupeau » avant d'être synonyme de petit trésor d'argent<sup>3</sup>. De même dans les langues sémitiques, le mot *keseph* signifie à la fois mouton et argent, et le mot *gemel*, à la fois chameau et salaire<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> GLOTZ, G., op. cit. p. 70.

<sup>2</sup> BABELON, E. Les monnaies grecques. Paris. p. 4.

<sup>3</sup> et <sup>4</sup> Ibidem.

#### § 4. Pléthore de monnoies-étalons

A l'époque où la monnaie n'était pas un symbole, une unité de valeur, mais simplement un objet, une marchandise représentant la *richesse capitale d'un peuple*, ou les produits les plus recherchés (briquettes de thé chez les Sybiriens qui ne le produisaient pas), une multitude d'étalons monétaires ont servi de base aux divers systèmes monétaires. Parlant de la Grèce antique, M. Babelon déclare qu'il y avait autant d'étalons que de systèmes monétaires différents<sup>1</sup>.

Nous ne nous attarderons pas à l'étude systématique des divers étalons monétaires du lointain passé car, du fait de la confusion qui existait jadis entre la monnaie et l'étalon, notre étude, ayant trait uniquement à l'évolution de l'étalon monétaire, dépasserait son cadre et prendrait l'aspect d'une étude surtout historique de la monnaie.

Pour l'enchaînement des faits, nous citerons seulement quelques exemples frappants, cueillis dans l'histoire.

L'armure de Diomède, dit Homère, ne coûtait que neuf bœufs; mais celle de Glaucus en valait cent. Dans nombre d'occasions, chez les Hellènes d'Homère, la détermination de la valeur des choses se fait en têtes de bétail. Un grand trépied de bronze est évalué douze bœufs; Laerte paie vingt bœufs une femme esclave. Sous les murs de Troie, les Hellènes achètent du vin de Lemnos qu'ils paient en peaux de bœufs et en bœufs vivants<sup>2</sup>. Ailleurs, un animal ou une chose d'utilité générale, vache, chèvre, poulet ou peau de bête, était appelé à servir de monnaie-étalon<sup>3</sup>.

Chez les Aztèques, où le système du troc, de l'échange en nature, commençait à être jugé trop incommode, un essai fut fait pour faciliter les transactions commerciales. La monnaie fut ainsi créée. Cette monnaie consistait en grains de cacao pour les petites unités,

---

<sup>1</sup> BABELON, E. op. cit. p. 13.

<sup>2</sup> BABELON, E. op. cit. p. 4.

<sup>3</sup> LALLEMAND, Ch. L'anarchie monétaire et ses conséquences économiques. Paris. p. 6.

en manteaux, en pièces de cuivre ou d'étain en forme de T ou de hache, pour les valeurs un peu plus élevées; en tubes de plumes d'oiseau remplis de grains d'or pour les fortes sommes<sup>1</sup>. D'autre part, chez les Niquirans du Nicaragua, il existait, comme au Mexique, une sorte de monnaie. Les grains de cacao avaient une valeur conventionnelle et invariable<sup>2</sup>.

Adam Smith donne, à ce sujet, des détails intéressants. D'après lui, en Abyssinie, le *sel* est l'instrument ordinaire du commerce et des échanges. Dans certaines contrées de la côte de l'Inde, c'est une espèce de *coquillage*; à Terre-Neuve, c'est *la morue sèche*; en Virginie, le *tabac*; dans quelques-unes des colonies anglaises des Indes occidentales, on emploie *le sucre* à cet usage, et dans quelques autres pays, *les peaux* ou *le cuir préparé*; enfin il existait encore (1843) un village en Ecosse où il n'était pas rare de voir un ouvrier porter au cabaret ou chez le boulanger, des clous au lieu de monnaie<sup>3</sup>.

Les Européens ont trouvé sur le continent africain, servant à l'usage monétaire, les *cauris*, en usage au Dahomey, aux Indes et dans l'Uganda, les feuilles de *tahac*, les noix de kola, les arachides, le mil<sup>4</sup>.

Les peuples primitifs sont allés jusqu'à choisir pour monnaie des « marchandises, telles des barres ou des cubes de sel, ou des pièces d'étoffe (comme la *guinée*, cotonnade fabriquée aux Indes et importée au Sénégal) susceptibles d'être fractionnées à volonté, pour satisfaire aux conditions variées des échanges »<sup>5</sup>.

En Russie, au moyen âge, des fourrures de martre furent utilisées en guise de monnaie; chez certaines peuplades du centre de l'Afrique, des épingles ou des pointes de flèches en fer brut; ou encore de petits disques de cuivre ou de zinc, comme les *sapèques* utilisées en Chine, en Annam et au Cambodge<sup>6</sup>.

---

<sup>1</sup> BEUCHAT, H. Manuel d'Archéologie américaine. Paris. p. 310.

<sup>2</sup> BEUCHAT, H. op. cit. p. 402.

<sup>3</sup> SMITH, A. op. cit. vol. I. p. 29.

<sup>4</sup> TRUCHY, H. Précis d'Economie politique. Paris. vol. I. p. 191.

<sup>5</sup> LALLEMAND, Ch. op. cit. p. 7.

## § 5. Comment les peuples primitifs choisissaient leur monnaie-étalon

Les peuples primitifs adoptaient comme monnaie-étalon l'animal ou la chose qui symbolisait leur principale richesse, ou qui était la marchandise la plus désirée. Mais cela ne suffisait pas. Il fallait encore envisager le côté pratique; il fallait que la monnaie-étalon satisfît tout le monde et qu'elle servît facilement à l'usage courant. M. Hornbostel<sup>1</sup> a une opinion contraire. Il écrit: « on peut dire que dans chaque région on a cherché à choisir comme intermédiaire entre les échanges une marchandise qui soit assez rare pour fournir des moyens de paiement... ». A notre avis, les peuples primitifs étaient loin de se douter de la rareté, notion économique moderne. Tout ce qu'ils désiraient, comme moyen d'échange, c'était une marchandise qui était au plus haut degré à leur portée, à savoir celle qui constituait leur plus grande richesse nationale. « Dans les sociétés pastorales c'était le bétail; chez les peuples pêcheurs, le poisson salé; au Thibet le thé comprimé en briques »<sup>2</sup>.

Comme la monnaie et l'étalon se confondaient à cette époque-là, on peut affirmer dans le même sens que *les peuples adoptaient comme étalon monétaire celle ou celles des marchandises qui constituaient la plus grande richesse de leur patrimoine commun.*

N'est-ce pas là une première esquisse de l'étalon monétaire ? Si un peuple primitif jette son choix sur du tabac, ce n'est pas seulement parce que le tabac peut se diviser ou se conserver pendant un certain laps de temps, mais aussi et principalement parce que le tabac reflète la richesse première de ce peuple, parce qu'il possède la plus grande valeur parmi toutes les marchandises que représente le patrimoine commun de ce peuple.

---

<sup>1</sup> HORNBOSTEL, H. op. cit. T. I, p. 575.

<sup>2</sup> TRUCHY, H. op. cit. vol. I. p. 191.

## II. L'étalon monétaire dans la période de la monnaie métallique

### § 1. Le métal devient la monnaie-étalon

Parmi les diverses marchandises qui fonctionnaient, chez les peuples primitifs, comme instruments d'échange, le métal était destiné à s'approprier peu à peu le rôle monétaire. Le bronze, le cuivre, le fer, le nickel, l'argent, l'or, l'électrum ou or pâle<sup>1</sup> ont été investis tour à tour du pouvoir monétaire. La monnaie gagna ainsi en commodité.

Le monnayage du métal ne signifie pas que la monnaie perd désormais son caractère d'objet, de marchandise, pour prendre le rôle évolué de symbole, de signe. « Tout en employant le bétail-monnaie comme étalon, on fut vite amené, dans la pratique, à discerner les commodités, pour ce rôle, que présentaient les métaux. Ceux-ci furent employés d'abord concurremment avec le bétail-monnaie, dans l'évaluation des prix; puis, un jour vint où ils prirent toute la place, ne laissant au bétail que le souvenir de son ancien rôle »<sup>2</sup>. La monnaie donc, même sous forme de métal, reste une marchandise et elle n'a de la valeur qu'en fonction du métal qui la constitue. Les métaux appelés à jouer le rôle de monnaie ont une valeur propre, en tant qu'objets rares et recherchés par les hommes et c'est précisément parce qu'ils avaient une valeur par eux-mêmes qu'ils ont été choisis comme monnaie<sup>3</sup>.

Il en résulte que par le monnayage du métal, la monnaie ne se détache pas de l'étalon, au contraire. La première monnaie métallique, tout comme la première monnaie, se confond avec son étalon. La monnaie est l'étalon, l'étalon est la monnaie. De même que le bétail archaïque, le métal est une monnaie-étalon. Preuve en soit le fait que « dans leur utilisation monétaire, les métaux nous apparaissent sous les formes les plus variées: pépites,

---

<sup>1</sup> « Le monnayage d'électrum débute au VII<sup>m</sup> siècle en Ionie et se confine dans un petit nombre de villes grecques de la côte asiatique, depuis Milet au Sud, jusqu'à Cyzique, sur la Propontide » (BABELON, op. cit. p. 24).

<sup>2</sup> BABELON, op. cit. p. 5.

<sup>3</sup> TRUCHY, H. op. cit. vol. I, p. 195.

poudre, lingots, baguettes, *aes rude*, *aes infectum*, comme disaient les Latins; ustensiles d'un usage courant, haches, marmites, hoyaux, fers de javelots, briques, saumons, plaques rectangulaires obtenues par la fusion et le laminage. Dans les peintures égyptiennes, l'opération du pesage des métaux monétaires montre, sur l'un des plateaux de la balance, des poids, et sur l'autre plateau, les métaux sous toutes formes, mais le plus ordinairement en anneaux épais, tous semblables et apparemment du même poids (90 à 96 grammes) qui servent, sous le nom de *deben*, d'étalon monétaire pour toutes les marchandises. On paye en *deben*, c'est-à-dire en anneaux d'or ou en anneaux de cuivre. Il y a aussi de petites et ténues tiges d'or, enroulées ou repliées sur elles-mêmes, dont on pouvait aisément, à l'aide de ciseaux, comme le font encore les Chinois, couper un bout plus ou moins long, pour parfaire sur la balance un poids déterminé »<sup>1</sup>. « Des inscriptions crétoises du IV<sup>m</sup> siècle rappellent des tarifs et des évaluations de l'époque primitive où le paiement des amendes était fixé en chaudrons et en trépieds; nous y lisons qu'un individu est condamné à payer 25 ou 50 et jusqu'à 100 chaudrons. Dans ces temps reculés, on amassait donc les chaudrons, les marmites, non seulement en raison de leur rôle monétaire, mais comme étant le signe de la richesse »<sup>2</sup>. Les deux citations soulignées prouvent à elles seules la dualité du métal, qui servait à la fois de monnaie et d'étalon. En outre, elles démontrent que la monnaie avait de la valeur en tant que *marchandise* acceptée par tout le monde, par le fait même qu'elle pouvait être coupée en parties plus ou moins longues, sans que cela diminuât sa valeur intrinsèque. Imagine-t-on aujourd'hui, une opération analogue, consistant à fractionner une pièce métallique de cinq francs par exemple, sans que celle-ci perde la totalité de sa valeur et de son utilité ?

Cependant, bien que le monnayage du métal ne mette pas un terme à la confusion existant entre la monnaie et l'étalon monétaire, nous sommes à même d'observer une nette évolution de l'étalon monétaire. Cette évolution est visible dans l'objet qui

<sup>1</sup> BABELON, E. op. cit. p. 5-6. — (C'est nous qui soulignons).

<sup>2</sup> BABELON, E. op. cit. p. 7. — (C'est nous qui soulignons).

act d'instrument d'échange. Le bétail, matérialisation de l'étalon-production, est peu à peu remplacé par le métal, matérialisation de l'étalon métallique. Est considéré comme riche, non plus l'individu qui possède des pièces de bétail, mais celui qui entasse des pièces de monnaie. « Dans les poèmes homériques, on constate que les individus prévoyants entassent les métaux comme on grossit ses troupeaux. Dolon a la réputation d'un homme riche « par ses amas d'or et de bronze »; on le dit πολύχρυσος et πολύχαλκος (ayant beaucoup d'or et beaucoup de bronze). Les Hellènes d'Homère pèsent l'or avec un soin minutieux et ils l'évaluent en talents. Des commentateurs estiment que le talent d'or homérique équivalait au prix d'un bœuf et se liait par là à l'état social où le bœuf était l'étalon »<sup>1</sup>.

L'évolution est claire. Nous assistons ici au passage de l'étalon-production (sous sa forme encore rudimentaire) à l'étalon-or. Cette évolution a révolutionné la vie économique. Nous verrons dans les chapitres ayant trait à l'époque monétaire contemporaine, une évolution en sens inverse. Nous constaterons, en somme, comment l'étalon-or, après avoir atteint son apogée, s'est mis à décliner pour être remplacé en fin de compte, graduellement, par l'étalon-production dans son acception la plus moderne, la plus évoluée.

## § 2. Le règne de l'argent et de l'or.

De même que pour les marchandises monétisées, une sélection fut opérée parmi tous les métaux servant de monnaie. Deux métaux se détachent graduellement et acquièrent des droits monétaires exclusifs: l'argent et l'or, autrement dit les métaux précieux. Ce sont eux qui réunissent au plus haut point les qualités pratiques requises<sup>2</sup>. Des fonctions monétaires égales leur sont attribuées pendant une longue période.

---

<sup>1</sup> BABELON, E. op. cit. p. 6-7.

<sup>2</sup> Valeur condensée, valeur stable, durée prolongée (indestructibilité), homogénéité, divisibilité, caractères facilement reconnaissables. (TRUCHY, op. cit. vol. I, p. 193-194 et JEVONS, op. cit. p. 26).

La collaboration monétaire entre l'argent et l'or n'est pas récente, comme les économistes le font entendre parfois. Elle remonte aux temps antiques gréco-asiatiques. La monnaie d'Etat complète, sous forme de lingot de métal précieux, paraît être une invention hellénique. « Xénophane, de Colophon, qui vivait au début du VI<sup>m</sup> siècle avant J.-C., proclame la priorité des Lydiens en ce qui concerne l'invention monétaire<sup>1</sup>. Hérodote paraît, *a priori*, corroborer son témoignage quand il dit: « Les Lydiens sont, nous semble-t-il, les premiers des hommes qui aient fait frapper pour leur usage des monnaies d'or et d'argent »<sup>2</sup>. En effet, c'est Crésus (561-546) qui, le premier des Mermnades, fit frapper des monnaies d'or pur et d'argent, les *créséides*<sup>3</sup>. Le premier système bimétallique fut donc créé par l'opulent roi de Lydie. Il est intéressant de noter que l'Asie mineure n'est pas seulement, dès l'origine, un pays bimétalliste, mais aussi trimétalliste, parce qu'on y émet simultanément des monnaies d'or, d'électrum et d'argent<sup>4</sup>.

Ce qui importe le plus pour notre étude, c'est le fait que la pléthore des étalons monétaires ou, ce qui revient au même, la pléthore des monnaies-étalons (voir I, § 4, p. 29) cesse de se manifester lors du monnayage du métal. Elle se réduit enfin à une dualité, au moment où deux monnaies-étalons prennent le dessus: l'argent et l'or. Deux étalons monétaires, l'argent et l'or, règnent désormais sur l'espace monétaire.

C'est ce qu'on a l'habitude d'appeler le règne du bimétallisme qui englobe, dans les temps modernes, les trois premiers quarts du XIX<sup>m</sup> siècle. Ce système « assure des relations monétaires stables entre les pays monométallistes or et monométallistes argent et ne laisse en dehors de son action régulatrice qu'un petit nombre de pays tombés au régime du papier-monnaie »<sup>5</sup>. « Ainsi, pendant

---

<sup>1</sup> Il s'agit ici de la monnaie d'or et d'argent.

<sup>2</sup> BABELON, E. op. cit. p. 10.

<sup>3</sup> BABELON, E. op. cit. p. 11.

<sup>4</sup> BABELON, E. op. cit. p. 14.

<sup>5</sup> NOGARO, B. La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains. Paris. p. 36-37.

toute la période où l'or et l'argent ont été admis simultanément à la frappe libre, c'est-à-dire pendant toute la période du bimétallisme effectif, la valeur respective des deux métaux n'a subi que des mouvements oscillatoires minimes et lents: ce qui fait que leurs cours, au lieu de suivre chacun leur fortune propre, *semblent avoir été liés l'un à l'autre* »<sup>1</sup>.

Cependant le régime du double étalon n'était pas destiné à survivre. « Malgré l'éloquence et les efforts de ses partisans, le bimétallisme ne réussit pas à reconquérir ses positions, ni dans le monde, ni dans l'Union monétaire latine. Celle-ci même, en adoptant, dans une covention du 6 novembre 1885, la clause dite de liquidation, proclamait la perte de toute foi dans l'avenir du bimétallisme »<sup>2</sup>. La puissance de l'or et de l'argent dépendait avant tout des fluctuations de leur production respective. Les deux métaux précieux étaient alternativement recherchés ou délaissés, le métal (et, par conséquent, la monnaie) le moins cher tendant toujours à chasser l'autre.

### § 3. Le triomphe de l'or, monnaie-étalon unique et universelle

Deux rois ne peuvent régner en même temps à la tête d'une nation. Le jour viendra où l'un chassera l'autre pour tenir seul les rênes du pouvoir.

La dépréciation de l'argent, pris en tant qu'étalon plutôt qu'eo tant que monnaie, a séparé définitivement les deux métaux précieux. La lutte pour la prééminence monétaire entre l'or et l'argent s'est terminée à l'avantage du métal jaune, autrement dit par la « victoire de l'or »<sup>3</sup>. Le pays responsable de l'accélération de la baisse de la valeur de l'argent est l'Allemagne, qui,

---

<sup>1</sup> NOGARO, op. cit. p. 42.

<sup>2</sup> GONNARD, Histoire des doctrines monétaires. Paris. t. II, p. 363.

<sup>3</sup> TRUCHY, op. cit. vol. I, p. 192.

profitant de l'indemnité de guerre versée par la France, a décidé d'unifier sa monnaie et d'adopter l'étalon-or en 1873<sup>1</sup>.

La seconde moitié du XIX<sup>m</sup> siècle a donc vu la chute de l'argent et, par voie de conséquence, la disparition du bimétallisme complet. Ce phénomène entraîna de très graves perturbations monétaires et donna lieu à d'innombrables études et à des discussions passionnées qui, « du domaine de l'économique, passèrent rapidement à celui de la politique »<sup>2</sup>. « Vous ne placerez pas sur le front des travailleurs cette couronne d'épines. Vous ne crucifierez pas l'humanité sur une croix en or » : ces paroles font partie du célèbre discours que William Jennings Bryan, homme politique américain, prononça à la Convention nationale du parti démocrate à Chicago en 1896<sup>3</sup>. Bryan fut cependant vaincu par William Mac-Kinley, candidat républicain et partisan de l'étalon-or.

Certes, les pays bimétallistes couraient de grands risques, entourés comme ils l'étaient de pays monométallistes or et monométallistes argent. A supposer qu'une surproduction de métal blanc ou une démonétisation d'espèces d'argent<sup>4</sup> se produisît dans un pays voisin, les pays à double étalon risquaient de voir leur marché monétaire envahi d'énormes masses de métal blanc et, « comme ces envois ne correspondent à aucune nécessité de règlement, ceux qui se débarrassent ainsi de leur argent se paient tout naturellement en faisant revenir une quantité d'or équivalente »<sup>5</sup>. Voici ce que Ricardo dit des inconvénients du bimétallisme : « Tant que les métaux (l'or et l'argent) ont été légalement recevables en paiement des dettes d'une valeur quelconque, on est constamment exposé à des variations dans la mesure principale de la valeur. L'or et l'argent ont été, alternativement, cette mesure, ce qui provint entièrement des variations dans la valeur relative des deux métaux ».

---

<sup>1</sup> BAUDIN, La monnaie, ce que tout le monde devrait en savoir, Paris, p. 43.

<sup>2</sup> NOGARO, op. cit. p. 54.

<sup>3</sup> « You shall not press down upon the brow of labor this crown of thorn. You shall not crucify mankind upon a cross of gold ».

<sup>4</sup> Cette démonétisation, en restreignant la demande, a aggravé encore la chute de la valeur de l'argent.

<sup>5</sup> NOGARO, op. cit. p. 51-52.

D'après M. Nogaro, la cause essentielle de la dépréciation de l'argent ne fut pas la suspension de la frappe, mais la suppression de la *liberté de la frappe*. « Ce n'en est pas moins, souligne-t-il, de la suppression de la frappe libre que date la transformation radicale des conditions dans lesquelles s'établissait le marché de l'argent »<sup>1</sup>. Toutefois, dit-il encore, « la suppression de la frappe libre n'a pas été la cause unique de la dépréciation de l'argent; mais, étant donné l'état de la balance des comptes entre les pays à monnaie d'or et les pays à monnaie d'argent, elle devait provoquer la baisse: non pas, comme l'avaient soutenu les bimétallistes, par suite d'une réduction du débouché ouvert au métal, mais parce que l'ancienne limite minima provenant de l'admission à la frappe libre dans les pays à double étalon avait disparu. Ainsi la baisse de 1867 à 1872 et la dépréciation qui commence en 1873 sont deux phénomènes distincts: la première baisse s'est accomplie sous l'influence des règlements à effectuer entre pays monométallistes or et pays monométallistes argent, dans les limites que la convertibilité d'un métal dans l'autre a maintenues pendant toute la période du bimétallisme. Au contraire, la dépréciation de l'argent, qui commence en 1873, est un phénomène nouveau qui, sans doute, est dû pour une part à l'état de la balance des comptes entre pays à monnaie d'or et pays à monnaie d'argent, mais qui ne saurait s'expliquer pleinement que par la transformation radicale résultant, pour le marché de l'argent, de la suppression de la frappe libre »<sup>2</sup>.

A l'encontre de M. Nogaro, certains économistes prétendent que la chute de la valeur de l'argent est due uniquement à l'augmentation de la production du métal blanc, que « l'abondance croissante du métal blanc et la forte dépréciation qui en fut la conséquence fit progressivement abandonner l'argent comme métal monétaire dans tous les pays à économie moderne »<sup>3</sup>. Nous ne

---

<sup>1</sup> NOGARO, op. cit. p. 55.

<sup>2</sup> NOGARO, op. cit. p. 56-57.

<sup>3</sup> Extrait d'un article de M. Téliki intitulé « L'argent métal sera-t-il remonétisé ? » dans le BULLETIN FINANCIER SUISSE du 29 octobre 1943.

partageons pas cette opinion. Car s'il est exact que la production d'argent s'est considérablement accrue au cours du XIX<sup>m</sup> siècle, il est tout aussi certain que parallèlement, à la même époque, la production de l'or a très fortement augmenté, dépassant même celle de l'argent<sup>1</sup>. En effet, pendant la période 1850-1870 environ, la valeur de l'or a fléchi, et cela dans des proportions beaucoup plus importantes que les variations précédentes. La découverte de nouvelles mines d'or en est la cause. En 1848, la Californie, qui était une région stérile et ne comptait qu'une quinzaine de mille habitants, agriculteurs ou chasseurs, vit en quelques années sa population s'accroître et atteindre 500.000 âmes, immigrants de toutes les nations. C'est qu'au mois de février 1848, les premiers gisements d'or furent signalés dans le domaine d'un propriétaire, Sutter, qui se vit aussitôt envahi et dépossédé par un flot d'aventuriers, laissant à ses héritiers les éléments d'un des plus importants litiges judiciaires de l'époque contemporaine<sup>2</sup>. Trois ans plus tard, en 1851, un ancien mineur californien, venu en Australie, découvrit dans ce pays, qui était jusque-là sans grande importance économique, de nouveaux gisements presque aussi riches que ceux de Californie; de ce fait, l'Australie devait prendre tout d'un coup un essor extraordinaire.

Grâce à l'or californien et australien, « c'était pour les huit années 1848-1856, plus qu'on n'en avait extrait de 1800 à 1848, les deux tiers de ce qu'on avait extrait au XVIII<sup>m</sup> siècle, beaucoup plus qu'on en avait extrait pendant le XVII<sup>m</sup> siècle, et deux fois plus qu'on en avait extrait pendant le XVI<sup>m</sup> siècle. C'était l'âge de l'or qui commençait »<sup>3</sup>. En plus, par la découverte de mines aurifères en Russie d'Europe et d'Asie, la production de l'or eût encore accrue. Dans le troisième quart du XIX<sup>m</sup> siècle (1850-1874), l'extraction mondiale allait monter à 16 milliards d'or, contre 7 milliards d'argent seulement<sup>4</sup>. Par conséquent, la révolution

---

<sup>1</sup> De 1800 à 1850 la production des deux métaux précieux est de quatre milliards d'or et sept d'argent (francs anciens, soit vingt et trente cinq). (GONNARD, op. cit. vol. II, p. 312).

<sup>2</sup> GONNARD, op. cit. vol. II, p. 314.

<sup>3</sup> Ibidem.

<sup>4</sup> Ibidem.

s'affirmait à deux points de vue: énormité des quantités produites; renversement dans le rapport des proportions. Alors que jusqu'à cette époque, la production de l'argent avait dépassé de beaucoup celle de l'or, aussi bien en quantité qu'en valeur, maintenant, la production de l'or dépassait de plus du double, celle de l'argent, sinon en quantité, du moins en valeur.

Enfin, en 1886, on découvrit du métal jaune au Transvaal. Ce fut la cause, quelques années plus tard, de la guerre qui mit aux prises les Boërs et les Anglais, sous le règne de la reine Victoria. Avec la découverte des mines du Transvaal, « la mesure de l'abondance de l'or était à la base de la science économique »<sup>1</sup>. Cette mesure d'ailleurs supposait trois autres mesures: celle du stock de l'or, celle du volume de la circulation fiduciaire, c'est-à-dire des billets et des dépôts à vue et celle des marchandises produites.

Tous ces faits démontrent qu'il y eut, au cours du XIX<sup>m</sup> siècle, une baisse notable aussi bien de la valeur de l'argent que de celle de l'or. Mais dans leur chute commune, c'est l'or qui s'est imposé et, en définitive, triompha. Et cela, grâce à la supériorité monétaire dont il jouissait, non seulement aux yeux du public, mais aussi au sein des gouvernements. M. Baudin le dit bien: « L'argent est devenu mauvaise monnaie après 1870, il a menacé de chasser l'or et les pouvoirs publics ont dû le chasser à son tour pour permettre à l'or de se maintenir »<sup>2</sup>. La chute de l'argent n'est pas tellement l'effet d'une augmentation de sa production. L'argent est plutôt tombé parce qu'il a perdu son caractère de bonne monnaie, parce qu'il est devenu une mauvaise monnaie et s'est ainsi dressé contre l'or. Mais les pouvoirs publics ont fait avorter cette tentative avant qu'il ne fût trop tard. Car ils savaient que, de toutes les lois économiques, la loi de Gresham a le pouvoir le plus absolu et le plus implacable.

Dès ce moment, tout ce qui constituait jusqu'alors la raison d'être du bimétallisme, à savoir que les monnaies d'or et d'argent ont cours légal au même titre, que les deux métaux précieux peuvent être librement importés, exportés et monnayés, tous ces principes

<sup>1</sup> LABORDERE, Marcel. L'or et la vie chère. Paris. p. 37.

<sup>2</sup> BAUDIN, op. cit. p. 42.

qui semblaient immuables n'étaient plus valables. Le bimétallisme complet, « hybride et suranné »<sup>1</sup>, est supplanté par le bimétallisme dit « boîteux » ou incomplet, régime qui est, en quelque sorte, une variante du monométallisme or se confondant presque avec lui. N'a-t-on pas dit que le bimétallisme était en réalité un « monométallisme or à éclipses » ?<sup>2</sup>. Dans ce système, il n'y a plus de frappe libre pour le métal blanc et « les Etats qui le pratiquaient n'avaient plus d'étalon commun avec les pays monométallistes argent, puisqu'ils ne pouvaient plus, sous la seule condition d'une reffrappe, recevoir l'argent en paiement de ces pays... Il n'y a plus de double étalon, dans le sens précis que peut donner à ce terme la considération décisive des échanges avec l'extérieur »<sup>3</sup>.

L'évolution de l'étalon monétaire au XIX<sup>m</sup>e siècle est frappante. L'or et l'argent, seuls métaux monétaires après leur superposition aux autres métaux qui servaient de monnaie depuis les âges reculés, se séparent à leur tour. La fin du bimétallisme marqua une évolution qui ne saurait nous échapper.

« Proclamée en 1900, dit M. Gonnard, elle a marqué un progrès, sur lequel il serait fâcheux et dangereux d'essayer de revenir, quels que soient les arguments que l'on invoque, ou les intérêts que l'on veut servir »<sup>4</sup>. L'or devient l'étalon monétaire par excellence durant la seconde moitié du XIX<sup>m</sup>e siècle. Dès la fin de ce siècle, le monométallisme, en effet, sous la forme de monométallisme or, est le type de système monétaire qui tend à prévaloir dans le monde entier. Commun dénominateur, unique et universel de la presque totalité des monnaies, l'or est considéré comme la base substantielle de la monnaie, il est admis à la frappe libre, il est librement exportable et importable, il a, lui seul, un pouvoir libérateur illimité. Il était tout à la fois monnaie nationale et étalon monétaire international. « Ses mouvements à la fois reflétaient

---

<sup>1</sup> LALLEMAND, op. cit. p. 11.

<sup>2</sup> AESCHIMANN, Maurice. Le rôle économique et social de la monnaie stable. Lausanne. p. 165.

<sup>3</sup> NOGARO, op. cit. p. 26.

<sup>4</sup> GONNARD, op. cit. t. II, p. 440-441.

l'état des relations économiques entre les peuples et commandaient à ces relations »<sup>1</sup>.

En résumé, l'humanité a voulu simplifier ses échanges en créant la monnaie; elle a ensuite voulu simplifier la monnaie en adoptant comme étalon universel la marchandise la plus qualifiée pour remplir ce rôle à cette époque-là: l'or. Celui-ci était l'illustration flagrante de la confusion existant entre la monnaie et l'étalon monétaire. En tant que monnaie, l'or était une marchandise et non un symbole, dans l'acception moderne du mot. « La monnaie est un bien ou un signe »<sup>2</sup>. L'or était un bien. Déjà en 1881, à l'époque où l'or était la monnaie type victorieuse, des économistes, tels qu'Yves Guyot, n'hésitaient pas à déclarer que « l'or est une marchandise »<sup>3</sup>. Il n'est d'ailleurs jamais devenu réellement un « signe », car il est un métal possédant une haute valeur intrinsèque, une valeur propre, il est une marchandise précieuse que chacun accepte, si ce n'est en tant que monnaie, du moins comme représentant d'une richesse matérielle. Telle la monnaie de Charles Gide, l'or a été de tout temps « la lampe d'Aladin et parfois, comme pour celle-ci les génies sont ses serviteurs »<sup>4</sup>.

La consécration de l'or comme monnaie-étalon unique et universelle n'est pas seulement l'indice d'une évolution en matière d'étalon monétaire. Elle a marqué aussi une révolution monétaire. Michelet a bien dit que « chacune des grandes révolutions du monde est aussi l'époque des grandes apparitions de l'or »<sup>5</sup>. Pour nous, cette révolution eut ceci de particulier: qu'elle mit fin à la pléthore des étalons monétaires, qu'elle a unifié l'étalon monétaire. L'or a unifié l'étalon monétaire et c'est là, à notre sens, son seul mérite.

---

<sup>1</sup> TRUCHY, Henri. Cours d'Economie politique. Paris. vol. I, p. 352.

<sup>2</sup> TRUCHY, op. cit. vol. I, p. 347.

<sup>3</sup> GUYOT, op. cit. p. 144.

<sup>4</sup> GIDE, Charles. Cours d'Economie politique. Paris. vol. I, p. 412.

<sup>5</sup> Cité par GIDE, op. cit. vol. I, p. 409, note I.

#### § 4. Le billet de banque convertible, reflet de la monnaie

Le premier billet de banque était un billet chinois. En effet, c'est dans le Céleste-Empire que la monnaie de papier a vu le jour dès le IX<sup>m</sup>e siècle, sous le nom de « monnaie volante ». Au temps de Marco Polo, quiconque la refusait était passible de la peine de mort<sup>1</sup>.

En Europe, pendant les XV<sup>m</sup>e, XVI<sup>m</sup>e, XVII<sup>m</sup>e siècles, les monnaies métalliques étaient seules en usage pour les paiements à l'intérieur des pays<sup>2</sup>. Cependant, dans le trafic des paiements internationaux, vu le danger que présentait à ce moment le transport de l'or d'un pays à l'autre, on commença de se servir également de certificats remplaçant le métal jaune. Ce furent les commerçants qui eurent l'idée, au moyen âge, de déposer l'or chez des hommes dignes de confiance, généralement chez des orfèvres; ces derniers leur délivraient un reçu, une sorte de certificat constatant le dépôt chez eux d'une certaine quantité de monnaie métallique. L'orfèvre conservait ce dépôt moyennant un droit de garde, et les porteurs successifs des certificats pouvaient effectuer des paiements sans supporter le risque de perte ou de vol des espèces métalliques. Lorsqu'un détenteur de certificat voulait, par exemple, s'acquitter d'une dette, il remettait à son créancier le reçu que lui avait signé l'orfèvre. Le reçu devint alors transmissible par endossement. Plus tard, les reçus furent transmissibles de main en main, sans autre formalité (au porteur)<sup>3</sup>. Et les orfèvres? De simples commerçants, ils devinrent banquiers et facilitèrent la circulation des certificats qu'ils délivraient, en inscrivant des sommes rondes. La monnaie de papier était ainsi créée.

La création du billet de banque convertible ne met pas fin à la confusion existant entre la monnaie et l'étalon monétaire.

---

<sup>1</sup> BAUDIN, Histoire des faits et des doctrines monétaires. Les Cours de Droit, Paris, 1935-36. (Cité par: BAUDIN, op. cit. p. 15, note 1). p. 44 et 87.

<sup>2</sup> GONNARD, René, Histoire des doctrines économiques, Paris. p. 51, note 9.

<sup>3</sup> BAUDIN, op. cit. p. 14.

La monnaie de papier se présente pratiquement sous la forme de billets de banque convertibles, c'est-à-dire remboursables au gré du porteur en monnaie métallique d'un montant équivalent à la valeur nominale du billet. Un billet de banque, autrement dit, est la promesse faite par l'institut d'émission de rembourser la somme inscrite sur le billet au porteur, à vue et en espèces métalliques. « Dans une première phase, le billet de banque est une monnaie privée. On l'accepte en paiement si on a confiance en la signature de la banque, mais on peut le refuser si on a le moindre doute à ce sujet<sup>1</sup>. Dans une deuxième phase, le billet de banque a cours légal. L'Etat facilite les opérations d'une ou plusieurs banques d'émission en décrétant que les billets de banque auront pouvoir libératoire et qu'ils ne pourront être refusés en paiement. Toutefois l'existence du cours légal n'empêche pas le porteur de se faire rembourser en espèces métalliques à la banque s'il le désire. Il s'agit donc d'une disposition destinée à généraliser l'usage de la monnaie fiduciaire »<sup>2</sup>. Au début, le billet de banque est donc représentatif. La masse de la circulation fiduciaire représente exactement la quantité de métal précieux se trouvant dans les caves des banques d'émission.

On serait aisément tenté de croire que la création de la monnaie de papier mit fin à la malheureuse confusion des deux notions monétaires, celle de monnaie et d'étalon monétaire. En effet: d'un côté la monnaie circule sous forme de billets de banque; d'un autre côté, l'encaisse métallique fait partie du trésor national et se trouve dans les caves des banques émettrices. D'une part la monnaie, de l'autre l'étalon de cette monnaie. Cette distinction semble d'autant plus réelle au premier abord que la monnaie, pour la première fois depuis l'antiquité, devient un symbole, un signe. Tandis que la monnaie-or ou la monnaie-argent étaient des marchandises et qu'elles possédaient une valeur intrinsèque, la monnaie de papier, elle, avait toutes les caractéristiques d'un signe, n'ayant de valeur réelle qu'en considération d'une somme équivalente en

---

<sup>1</sup> Le billet de banque reste cependant toujours convertible en monnaie métallique.

<sup>2</sup> HORNBOSTEL, op. cit. p. 598.

monnaie métallique. « Avec ce billet de banque, nous sommes entrés dans l'âge de la monnaie-signe, faite d'une matière qui est elle-même sans valeur; mais cette monnaie-signe est encore une monnaie réelle qu'on voit, qu'on palpe, qui circule de main en main »<sup>1</sup>.

Cependant, il serait illusoire de penser que l'ère du billet convertible marqua la scission entre la monnaie et son étalon. Un simple raisonnement suffira à le démontrer. Un individu qui tenait en main un billet de banque convertible à vue et en espèces métalliques et qui savait lire, comme disait Bastiat, « avec les yeux de l'esprit », ne considérait son billet qu'en fonction de sa couverture métallique; pour lui, ce billet n'était pas un morceau de papier lui permettant de satisfaire à ses besoins, mais un papier précieux, un passe-partout, lui permettant en tout temps de toucher son équivalent en pièces sonnantes et trébuchantes. « Puisque le porteur ne le garde que s'il le veut bien, le billet de banque (convertible) est une monnaie fiduciaire dont la circulation implique la libre adhésion du public, et c'est une monnaie qui a la valeur de la monnaie métallique contre laquelle le porteur peut à tout moment l'échanger »<sup>2</sup>. L'individu qui le possédait ne pouvait pas distinguer la monnaie de la base monétaire; car, dans son idée, le billet de banque était un signe commode et représentait une certaine quantité de pièces en or. Il ne faut d'ailleurs pas oublier que la circulation du billet de banque convertible n'excluait pas une circulation conjointe de monnaies d'or, ce qui alliait pour ainsi dire la monnaie à sa base.

Ce qui est certain, c'est que la création du billet de banque convertible constitua, de fait, une importante étape dans l'histoire monétaire. C'était là un phénomène qui présagea, sans néanmoins la consacrer, la séparation très nette de la monnaie et de son étalon. Pour la première fois se révèlent les énormes avantages de la monnaie de papier, tant pour la banque ou les banques qui l'émettent que pour la collectivité qui l'adopte. Il est vrai que la mise en circulation de nouveaux billets, comme sous le régime de la

---

<sup>1</sup> TRUCHY, op. cit. t. I, p. 354.

<sup>2</sup> TRUCHY, op. cit. t. I, p. 370. (C'est nous qui avons souligné).

monnaie métallique et notamment de la monnaie en or, dépend toujours du stock d'or du pays émetteur. Mais cela n'exclut pas le fait que la monnaie et sa base commencent à se séparer, que d'une part la monnaie prend son véritable rôle d'instrument d'achat, que d'autre part l'or abandonne ses pouvoirs monétaires pour devenir l'étalon de la monnaie. « L'avantage de ce nouveau système est si grand qu'on a vu au XIX<sup>m</sup> siècle, dans les pays où il était loisible d'obtenir de l'or en place des billets, le public prendre peu à peu l'habitude de préférer les billets. En France, cette substitution des billets à l'or dans la circulation s'est faite à un rythme régulier dans les dernières décades du XIX<sup>m</sup> siècle »<sup>1</sup>. L'homme se tourne enfin vers la véritable monnaie, il recherche le pouvoir d'achat monétaire. Peu lui importe si la monnaie est un morceau de papier ou une belle pièce en or; pourvu qu'il puisse se procurer les biens et les services qu'il désire. La véritable richesse n'est plus pour lui la matière dont est faite la monnaie, c'est-à-dire sa valeur intrinsèque, mais son pouvoir d'achat. D'un autre côté, l'étalon monétaire se détache graduellement de la monnaie et acquiert une valeur propre qui se distingue de celle de la monnaie.

---

<sup>1</sup> TRUCHY, op. cit. t. I, p. 373.

## CHAPITRE II

### L'évolution de l'étalon monétaire depuis 1914

#### I. L'étalon monétaire pendant la guerre de 1914-18

##### § 1. La séparation totale entre la monnaie et l'étalon monétaire

Dans les premières années de son épanouissement, le billet de banque avait de la valeur pour autant que le public le savait convertible en monnaie métallique, autrement dit en or. Le cours légal a beaucoup favorisé l'implantation du billet dans les mœurs. Chacun s'est habitué à ce papier presque magique qui avait des pouvoirs illimités. Le billet s'est tellement imposé sur le marché monétaire que, peu à peu, sa convertibilité a passé au second plan; on n'y pensait plus; on préférait le papier à l'or. Il est devenu peu à peu un instrument représentant un pouvoir d'achat plutôt qu'une somme équivalente d'or. « Ainsi, de même que l'or a conservé son pouvoir d'achat quand celui qui le prenait n'avait plus aucun désir de s'en parer, de même le billet a conservé ce pouvoir d'achat quand celui qui le recevait ne songeait plus à le convertir en or. La cause ayant disparu, l'effet a survécu, comme il est fréquent en matière sociale »<sup>1</sup>.

C'est ainsi que par une progression insensiblement constante, le billet de banque est devenu la monnaie proprement dite, symbole et signe aussi bien d'un pouvoir d'achat que de la richesse pure et simple. De sorte que, le champ étant préparé, la monnaie de

---

<sup>1</sup> POSE, Alfred. La monnaie et ses institutions. Paris, t. I, p. 74.

papier cessa un jour d'être convertible et cette nouveauté, qui compte parmi les plus importantes de l'histoire monétaire, n'a pas suscité la désapprobation ou le mécontentement du public, ce qui normalement aurait pu être attendu. L'homme de la rue s'étant fort attaché au billet de banque, l'inconvertibilité ne lui sembla pas anormale. Il l'accepta, comme on accepte toute manifestation de progrès.

La guerre de 1914 a simplement *activé* le passage de la convertibilité du billet de banque à l'inconvertibilité. Il est faux de croire, pensons-nous, que la monnaie de papier aurait pu continuer à former un tout indivisible avec l'étalon monétaire, si les graves perturbations de la première guerre mondiale ne s'étaient pas produites. Comme toute chose, la monnaie et l'étalon monétaire sont soumis à la loi de l'évolution. La guerre de 1914 est donc un épisode qui a favorisé l'émancipation de la monnaie de sa base: elle n'en a pas été la cause première.

Du point de vue monétaire, la première guerre mondiale a attiré l'attention du monde sur la nécessité d'envisager l'émission de billets de banque selon les besoins de la production et des échanges qui en découlent et d'adapter ainsi la monnaie à l'économie plutôt que l'économie à une masse inanimée de métal. Du fait de la guerre, la monnaie s'est détachée subitement de sa base et l'étalon monétaire acquit une essence propre; il devint une notion distincte et indépendante. Tout le monde sait que les belligérants furent obligés d'utiliser une partie très importante de leurs réserves-or (trésor de guerre) pour subvenir à leurs besoins innombrables. Afin de ménager ce qui restait de l'encaisse-or et en même temps de permettre à la banque centrale une émission plus forte de billets, on a détaché la monnaie de l'or. Ainsi, la guerre de 1914, par ses effets bouleversants et inattendus, libéra l'étalon monétaire, jusquelà enchaîné par les liens d'une monnaie, et, d'autre part, libéra la monnaie qui n'était jusqu'alors que le satellite de l'étalon monétaire. Pour la première fois, l'homme moderne s'aperçut que la monnaie était un pouvoir d'achat symbolique plutôt qu'une représentation de quelques « espèces sonnantes et trébuchantes ». Et pour la première fois, l'étalon monétaire devint enfin une réalité sociale.

La guerre de 1914 engendra pour les Etats belligérants des dettes extrêmement importantes, sans précédent dans l'histoire économique. Chaque émission de billets de banque, créés pour subvenir aux besoins extraordinaires de l'Etat, provoquant, en réalité, une augmentation de la dette de l'Etat envers la banque d'émission, l'énorme circulation fiduciaire ne correspondait pas à la masse des biens sur le marché, les dépenses de guerre étant improductives; cette disproportion créa une inflation qui se retourna en fin de compte contre la banque émettrice, réalisatrice de la volonté du gouvernement. Les gouvernements des pays en guerre furent contraints de décréter le cours forcé, autrement dit de dispenser les banques émettrices de rembourser leurs créanciers en espèces métalliques. Appuyé par le cours légal, le cours forcé transforme le billet de banque en papier-monnaie inconvertible. Ainsi fut créé le billet inconvertible, la monnaie indépendante dont « la valeur se dissocie de celle du métal d'une manière plus ou moins complète »<sup>1</sup>.

D'après M. Hornbostel, « une monnaie est inconvertible lorsqu'en fait ou en droit elle ne peut être transformée au gré du porteur en espèces métalliques de caractère international »<sup>2</sup>. Nous donnons raison à M. Hornbostel quand il ne se déclare pas satisfait du nom de papier-monnaie que certains auteurs attribuent à la monnaie inconvertible. Le billet de banque, qu'il soit convertible ou inconvertible, est un papier-monnaie, une monnaie de papier dont la valeur intrinsèque est égale à zéro.

Par l'inconvertibilité, le billet de banque subit un profond changement de nature. De promesse de monnaie il devient la monnaie elle-même; de simple papier sans valeur propre, un pouvoir d'achat qui circule de main en main, comme le faisait jadis la monnaie métallique.

Nous avons admis que l'inconvertibilité sépara, en fait, la monnaie de sa base. Nous disons bien *en fait*; nous ne disons pas *en droit*. Car, tant qu'un rapport légal doit être observé par la banque d'émission entre le volume des billets qui circulent et le

---

<sup>1</sup> HORNBOSTEL, op. cit. p. 599.

<sup>2</sup> HORNBOSTEL, op. cit. p. 625.

stock métallique qui en est la garantie, la confusion de la monnaie avec sa base ne peut que subsister, *en droit*.

En résumé, le régime de l'ineconvertibilité a séparé, en fait seulement, la monnaie de l'étalon monétaire. Théoriquement et en droit, la scission entre la monnaie et sa base ne s'est produite que partiellement; plus explicitement, seule la partie des billets émis « à découvert » peut être considérée comme indépendante et détachée de la base monétaire, tandis que la fraction des billets qui correspond à l'encaisse métallique légale, continue à se confondre avec la base monétaire.

## § 2. Le crépuscule de l'or ou l'abandon forcé de l'étalon-or

La guerre de 1914 a durement atteint le prestige de l'or. Il est vrai que par suite de la forte demande auquel il était soumis en Europe, l'or, vers la fin de la guerre, augmente de valeur, en tant que marchandise précieuse. Mais son double rôle de monnaie et d'étalon monétaire que des siècles avaient consacré, s'est brusquement effondré. Pourquoi des monnaies d'or en circulation, puisque le billet de banque est roi et s'impose toujours davantage ? Pourquoi un étalon-or ? Illusion d'abord, puisque l'or n'existe qu'en imagination, puisqu'il quitte le vieux continent pour les États-Unis, grands créanciers du vieux monde, mais victimes de l'« inflation d'or », et que sa place n'est plus dans les caves des banques centrales européennes, mais dans les coffres-forts des Banques de Réserve fédérale; et encore, la base-or n'est-elle pas pratiquement inutile, du moment que sa lente disparition n'altère en rien l'usage du billet de banque ?

Ce qui est certain, c'est que les expériences monétaires les plus intéressantes furent réalisées à la suite de la guerre de 1914. Dès cette époque, on peut le dire, l'or a définitivement cessé de jouer le rôle de monnaie sur le terrain de la politique monétaire nationale. Aux yeux du public, l'or n'était plus ce qu'il était lorsqu'il circulait comme monnaie, lorsqu'il garantissait la convertibilité de

la monnaie fiduciaire. Depuis la guerre de 1914, l'or n'est plus en circulation sous forme d'espèces, mais de marchandise. L'or est rejeté du marché de l'argent pour se réfugier sur le marché des biens.

La disparition de l'or du marché monétaire européen contraignit les plus grandes nations du monde à abandonner, par la force des choses, les principes essentiels de l'étalon-or. Nous sommes tenté d'appeler ce phénomène (effet immédiat de la guerre de 1914), l'abandon *forcé* de l'étalon-or, par opposition à l'abandon *volontaire* ou *libre* de l'étalon-or que nous étudierons plus loin.

L'abandon forcé de l'étalon-or marqua, selon nous, une date heureuse dans l'histoire monétaire, car il eut pour effet de transformer la nature du billet de banque; celui-ci a ainsi affirmé son vrai caractère qui est celui de monnaie représentant un pouvoir d'achat. A la suite de cet abandon, le billet obtint un pouvoir d'achat dont la valeur, loin d'être matérielle, est purement fiduciaire. A l'appui de notre thèse, notons encore cette idée de M. Cassel, que le « problème monétaire ne saurait être résolu, si l'on ne se rend compte, tout d'abord, que l'étalon d'or fut en réalité abandonné au moment même où l'on adopta les premières mesures qui suivirent la déclaration de guerre »<sup>1</sup>. Dans le même ordre d'idées, M. Pose, insistait surtout sur l'aspect psychologique du phénomène, pense que « la libre circulation des biens et des capitaux que postule le jeu de l'étalon-or pour assurer l'équilibre a, depuis 1914, été beaucoup plus théorique que réelle. Il y a plus encore. Le système de l'étalon-or ne développe ses effets que dans une atmosphère psychologique donnée. Il suppose une certaine passivité des esprits, passivité qui est à la base de tout automatisme économique. Or, si cette passivité existait avant 1914 pour ce qui touchait à la monnaie, car la monnaie était réputée stable presque par nature, il n'en est plus du tout ainsi depuis l'après-guerre »<sup>2</sup>.

La fuite de l'or qui s'est manifestée depuis 1914 a donc complètement faussé le système de l'étalon-or. Rien de plus naturel,

---

<sup>1</sup> M. POSE l'appelle l'« abandon pratique de l'étalon-or » (t. I, p. 419).

<sup>2</sup> CASSEL, G. La monnaie et le change après 1914. Paris. p. 16.

<sup>3</sup> POSE, op. cit. t. II, p. 839-840.

dans ces conditions, que la politique d'exclusion de l'or (*gold exclusion policy*) qui, d'après M. Cassel, est « l'un des phénomènes les plus remarquables de l'histoire de la monnaie depuis 1914 »<sup>1</sup>. Que signifie, au fond, ce rejet du métal qui, jusqu'à hier, bénéficiait de tous les suffrages et qui était considéré comme l'étalon monétaire par excellence ? Rien de moins, estimons-nous, que l'évolution du rôle de l'or, rôle important certes, mais bien différent de celui que l'on persistait à lui attribuer. De là découle cette défense contre l'or, cette politique d'exclusion de l'or, inaugurée en Suède par la loi spéciale du 8 février 1916; de là encore la dépréciation du métal jaune, considéré du jour au lendemain comme « inférieur à une simple monnaie de papier »<sup>2</sup>. La Suède est même allée jusqu'à « se protéger contre des afflux d'or indésirables, en excluant purement et simplement l'or des régimes monétaires respectifs ». C'est là, la faillite du principe de l'étalon-or, car « s'opposer au libre afflux de l'or équivalait à supprimer l'une des qualités essentielles de l'étalon-or, c'est-à-dire la limite placée par la loi à la hausse de la valeur de la circulation au-dessus de la valeur de l'or »<sup>3</sup>. Par la politique d'exclusion de l'or, la Suède a donc fait un grand pas en avant pour dissocier les deux notions d'étalon et de monnaie. D'après M. Cassel: « L'exclusion de l'or entraîna, en principe, le passage à un libre étalon fixé sans aucun rapport avec un métal quelconque. L'évolution des systèmes monétaires a, pendant longtemps, tendu à rendre l'étalon d'or universel et, avant la guerre, ce but avait été pratiquement atteint. Que même cet étalon d'or fut considéré comme inférieur et qu'une monnaie de papier finisse par acquérir plus de valeur que l'or, tel est le phénomène des plus remarquables qui résulte des décisions de la Suède en février 1916 »<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> CASSEL, op. cit. p. 94.

<sup>2</sup> CASSEL, ibidem.

<sup>3</sup> Il est curieux de constater que, malgré toutes les mesures prises par la Suède contre l'or, dès 1916, la convertibilité des billets en or n'a cessé dans ce pays qu'au printemps 1920. Illustration flagrante de l'inertie économique.

<sup>4</sup> CASSEL, op. cit. p. 98-99.

Les quatre années de la première guerre mondiale ont donc brisé la puissance monétaire de l'or, tout en rendant à la monnaie sa juste place. C'est l'inflation, née principalement de la guerre de 1914, qui précipita la chute de l'or; et c'est l'inflation, cette épidémie monétaire, qui fut la cause essentielle de ce bienfait qu'est la dissociation des deux notions d'étalon et de monnaie. Dans sa théorie de la parité des pouvoirs d'achat, M. Cassel estime que l'inflation a eu, dans tous les pays, deux effets principaux: la première, fatale, a été une hausse des prix; la deuxième, celle qui nous intéresse directement, a été de provoquer dans tous les pays, à l'exception des Etats-Unis qui souffraient d'une pléthore de métal précieux, l'abandon pratique de l'étalon-or. Il est intéressant de noter que l'abandon forcé de l'étalon-or a été un moyen d'éviter la hausse exagérée des prix. « Lorsque la Riksbank, raconte M. Cassel, me demanda mon avis à ce sujet, à la fin de janvier 1916, je répondis que l'exclusion de l'or devait s'inspirer de la nécessité *d'empêcher une nouvelle hausse considérable du niveau général des prix* à l'intérieur du pays et d'éviter les autres conséquences déplorables qui résulteraient d'un accroissement inutile des moyens de paiement »<sup>1</sup>. La dissociation de la monnaie de son étalon eut pour conséquence que « les monnaies des principaux pays qui, jusque-là, présentaient le caractère commun d'être toutes à l'étalon-or, ne se sont plus trouvées reliées par aucun autre lien que celui qu'elles avaient conservé toutes, d'être échangeables contre des marchandises, autrement dit d'avoir un pouvoir d'achat »<sup>2</sup>. Par suite de la guerre mondiale et de l'inflation, ce n'est plus l'or qui constitua l'étalon intérieur de la monnaie, mais le pouvoir d'achat. « Ce qui détermine donc la valeur d'un billet de banque, ce qui constitue sa valeur intrinsèque, ce n'est plus son pouvoir d'être échangeable contre une certaine quantité d'or, c'est son pouvoir de procurer à celui qui le cède une plus ou moins grande quantité de biens, c'est son pouvoir d'achat »<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> CASSEL, op. cit. p. 97. (C'est nous qui avons souligné).

<sup>2</sup> POSE, op. cit. t. I, p. 420.

<sup>3</sup> POSE, op. cit. t. I, p. 419.

La victoire de l'or et, par conséquent, la victoire de l'étalon-or, ne sont plus qu'un souvenir à la fin de la première guerre mondiale. « Le début du XX<sup>m</sup>e siècle ramènera tout ce que le XIX<sup>m</sup>e aura cru enterrer »<sup>1</sup>, à savoir la victoire du billet de banque, la condamnation de l'or en tant qu'instrument monétaire et la séparation, en fait, de la monnaie et de l'étalon monétaire.

## **II. L'étalon monétaire après la première guerre mondiale**

L'histoire de l'étalon monétaire après la première guerre mondiale, à savoir durant la période allant de 1919 aux temps actuels, se partage en deux phases décisives :

La première, qui est celle de l'inflation générale et du redressement des monnaies, va de 1919 à 1929. C'est la période du grand procès de l'or.

La seconde, qui est celle des transmutations monétaires radicales (abandon volontaire de l'étalon-or, création de la monnaie flottante, consécration de la monnaie-signe, triomphe du pouvoir d'achat de la monnaie), va de 1929 à l'époque contemporaine. C'est la période où l'étalon cesse d'être une notion abstraite pour devenir une réalité concrète.

### § 1. Le grand procès de l'or

La première guerre mondiale n'a épargné aucune des institutions politiques, économiques, morales et sociales que les nations avaient échaffaudées au cours du passé. Dans le désordre économique qui a continué de régner après la fin des hostilités, la monnaie a subi le choc le plus violent. L'harmonie qui régnait avant la guerre parmi les systèmes monétaires, détruite brusquement dès 1914, se

---

<sup>1</sup> GONNARD, Histoire des doctrines monétaires. Paris. t. II, p. 218.

transforma en une véritable « anarchie économique »<sup>1</sup> qui empoisonna l'Europe pendant plusieurs années. En tant que résultat direct et immédiat des mesures décrétant l'inconvertibilité de la monnaie nationale en or et l'interdiction de l'exportation du métal précieux, la crise des changes, déclenchée dès le début de la première guerre mondiale, faussa la valeur extérieure de la monnaie. Quant à l'inflation générale, elle mina sa valeur intérieure. Pour ne citer qu'un seul exemple, le cours du dollar à Berlin (pair 1 dollar = RM 4,20) a passé, du 2 juillet 1923, à fin novembre de la même année de 160.000 à 4.200.000.000.000; un trillion de marks représentaient alors un mark-or<sup>2</sup>.

a) *La crise de l'étalon-or*

La crise de la monnaie suppose nécessairement celle de sa base, c'est-à-dire de son étalon. C'est précisément ce qui se passa au lendemain de la grande guerre. Pendant la période du conflit, l'or, en tant qu'étalon monétaire, avait déjà connu un discrédit qui, comme nous l'avons vu, sépara, en fait, la monnaie de sa base. Après la guerre, la décadence de l'or se précipita. « Une vive opposition fut faite contre le rétablissement des divers systèmes monétaires fondés sur l'étalon-or tel qu'il fonctionnait avant le conflit dans tous les pays civilisés »<sup>3</sup>. Les Etats-Unis, écrasés par l'or européen, cherchaient à s'affranchir de la monnaie basée sur le métal précieux. « Le gouvernement de M. Harding partait alors de l'idée que la fixité des prix importait plus que la stabilité monétaire, fort discutable d'ailleurs, du fait que la monnaie or elle-même varie dans le temps »<sup>4</sup>.

L'étalon monétaire, à la fin de la guerre 1914-18, était encore une notion vague. La lutte de l'or avec les autres valeurs-étalons qui tentaient de se substituer à lui, créa une situation d'autant

---

<sup>1</sup> PANDELE, C. A. La répartition de l'or dans le monde après l'assainissement des monnaies européennes. Paris. p. 1.

<sup>2</sup> NOGARO, op. cit. p. 91.

<sup>3</sup> CIOLI, La Histoire économique depuis l'antiquité jusqu'à nos jours. Paris. p. 288.

<sup>4</sup> AESCHIMANN, op. cit. p. 9.

plus troublante qu'elle paraissait, au premier abord, sans remède. Le cas se présenta où, en vue d'émettre des emprunts d'une certaine durée, les gouvernements ont cherché à baser l'obligation contractée, « non plus sur la monnaie, mais sur une marchandise d'usage courant et destinée à représenter, contre une somme de monnaie quelconque, une valeur d'échange assez constante par rapport à l'ensemble des marchandises: c'est ainsi que l'on a vu émettre en Allemagne des emprunts correspondant à une certaine quantité de seigle, de charbon, de potasse, voire de kilowatts »<sup>1</sup>. Un autre exemple frappant est celui du *Rentenmark*, cette monnaie fiduciaire nouvelle, créée en Allemagne par ordonnance du 15 octobre 1923 et qui se substitua au mark ruiné. En réalité, ce paradoxe monétaire était un billet convertible, unité pour unité, en des obligations, « elles-mêmes gagées, en principe, par une hypothèque générale sur les biens fonciers allemands, et constituant un placement à valeur fixe, l'intérêt devant correspondre à une somme déterminée en or, au taux de 5 % »<sup>2</sup>.

Le procès mondial de l'or commence avec la fin de la première guerre mondiale. L'or est mis au ban de l'opinion publique. Dès le début, deux courants d'idées s'affrontent:

1. Le premier prend nettement position contre l'or et relève les inconvénients d'une restauration monétaire placée sous l'égide de l'étalon-or.

En Angleterre, l'économiste Keynes déclare sans réserve: « En vérité, l'étalon-or est déjà une relique barbare »<sup>3</sup>. Il s'élève contre les partisans du métal précieux. Son ironie est caustique: « Le conservatisme et le scepticisme joignent leurs armes, comme il leur arrive fréquemment. Il se peut que la superstition entre aussi en ligne de compte; car l'or jouit encore du prestige de son odeur

---

<sup>1</sup> NOGARO, op. cit. p. 104. A titre d'exemple, M. Nogaro cite le cas d'une société de Mannheim, qui a émis des certificats de 10.000, 5.000, 2.000, 1.000 et 500 kilos de charbon.

<sup>2</sup> NOGARO, op. cit. p. 131.

<sup>3</sup> KEYNES, John M., A tract on monetary reform. Edition 1932. London, p. 172.

et de sa couleur »<sup>1</sup>. « L'or lui-même est devenu une monnaie *artificielle* »... L'or possède une valeur « artificielle », dont l'avenir dépend presque complètement de la politique du Federal Reserve Board des Etats-Unis. La valeur réelle de l'or dépendra donc de la politique de trois ou quatre des plus puissantes banques d'émission, qu'elles agissent indépendamment ou de concert »<sup>2</sup>. Par conséquent, « la confiance que l'on peut avoir dans la stabilité future de l'or dépend de la question de savoir si les Etats-Unis seront assez fous pour continuer à recevoir de l'or dont ils ne veulent pas, et assez sages pour le maintenir à une valeur déterminée une fois qu'ils l'auront accepté. Cette double éventualité pourra se réaliser par la collaboration d'un public ignorant et d'un Federal Reserve Board savant »<sup>3</sup>.

Parlant de la valeur flottante du métal jaune, M. Keynes pense que « l'or peut aussi bien devenir trop cher ou trop bon marché. Dans l'un et l'autre cas, c'est beaucoup trop espérer que de croire qu'une succession d'incidents pourra maintenir la stabilité du métal »<sup>4</sup>. Il est donc naturel que, dans ces conditions, le rétablissement de l'étalon-or ne procurera certainement pas la stabilité absolue des prix intérieurs, condition essentielle d'une monnaie intérieure saine; il pourra tout au plus obtenir la stabilité absolue du change. Or, la stabilité de la valeur extérieure d'une monnaie ne suffit pas. Ce qui importe aussi, c'est d'assurer sa puissance à l'intérieur du pays, la stabilité de son pouvoir d'achat qui est le véritable baromètre de la valeur interne d'une monnaie. Ce qui revient à dire que la force d'une monnaie dépend essentiellement du développement intensif de toutes les capacités productives d'un pays. La conclusion de M. Keynes, à propos de la restauration de l'étalon-or, est significative: « Considérant que la stabilité des prix, du crédit et du travail a une importance souveraine, et ne pensant pas avec foi qu'un étalon-or démodé nous donnera même le minimum

---

<sup>1</sup> KEYNES, John M., op. cit., p. 164.

<sup>2</sup> KEYNES, J.-M., La réforme monétaire (traduction Paul Franck), Paris, p. 192 et 193.

<sup>3</sup> Ibid, p. 194.

<sup>4</sup> Ibid, p. 191.

de stabilité qu'il procurait jadis, je repousse la politique du rétablissement de l'étalon-or sur les bases de l'avant-guerre »<sup>1</sup>.

Cependant, tout en le critiquant, le grand économiste anglais laisse à l'or un rôle important. Après avoir proposé la séparation complète de la couverture métallique et de la circulation fiduciaire, M. Keynes déclare que l'or, considéré comme « une sauvegarde suprême et une réserve qui puisse répondre à des besoins inattendus »<sup>2</sup>, n'a pas son égal. Mais il soutient toutefois qu'« il est possible d'obtenir le bénéfice des avantages de l'or sans lier irrévocablement à lui notre monnaie légale, sans suivre à l'aveuglette toutes ses fluctuations et les modifications futures et imprévisibles de son pouvoir d'achat réel »<sup>3</sup>.

A part M. Keynes, dont nous avons tenu à relever en détail les judicieuses suggestions concernant le régime de l'étalon-or, plusieurs autres économistes et hommes d'Etat se sont déclarés ennemis du métal précieux. L'Américain Irving Fisher parle irrespectueusement du « bon vieil étalon-or ». Ses éminents compatriotes Foster et Catchings condamnent indirectement le système rigide de l'étalon-or en recommandant une large politique d'*open market policy*, c'est-à-dire l'action que l'institut d'émission exerce sur le marché de l'argent, en retirant ou en émettant des moyens de paiement par le canal d'achats et de ventes de fonds publics, bons de trésor ou rentes<sup>4</sup>. M. Paul Reynaud, ancien ministre des finances françaises, parlait dédaigneusement du « fétichisme de l'or ». M. van Zeeland veut obliger la monnaie à « servir la vie économique et non pas lui permettre de la dominer ».

---

<sup>1</sup> KEYNES, A tract on monetary reform, London, p. 176. « Since I regard the stability of prices, credit, and employment as of paramount importance, and since I feel no confidence that an old-fashioned gold standard will even give us the modicum of stability that it used to give, I reject the policy of restoring the gold standard on pre-war lines ».

<sup>2</sup> Op. cit. p. 197. « As an ultimate safeguard and as a reserve for sudden requirements... ».

<sup>3</sup> Ibid, p. 197.

<sup>4</sup> FRANK, Louis. Le mouvement des prix et la production de l'or. Bruxelles. p. 11.

2. Le second courant d'opinion est traditionnel. Ses adeptes tombent dans le chrysohédonisme le plus pur. Ils ne peuvent concevoir une monnaie détachée de l'or. Ils se refusent à croire qu'une monnaie puisse être indépendante de sa couverture métallique.

Mais quels sont exactement les arguments des défenseurs de l'or ? Nous en connaissons les trois principaux, grâce à M. Hawtrey, économiste anglais, dont la thèse est essentiellement basée sur les fondements suivants :

a) L'or est nécessaire comme réserve liquide pour le règlement de la balance internationale des comptes ;

b) il permet de tenter une expérience sans que l'on soit obligé de se séparer brutalement de l'ancien système ;

c) les intérêts des producteurs d'or doivent être pris en considération<sup>1</sup>.

Ces arguments sont trop minces, estimons-nous, pour qu'ils puissent fournir à l'or des circonstances atténuantes. Si nous les examinons à travers le prisme d'une logique réfléchie, nous ne manquerons pas de discerner leur pâle importance :

<sup>ad</sup> a) Personne ne contestera certes que le métal précieux, en tant que moyen de règlement entre les nations, est extrêmement pratique et a sa raison d'être. Mais cette qualité ne suppose pas nécessairement un attachement au régime classique de l'étalon-or. Le fonds métallique détenu par une banque centrale est une simple réserve qui, en réalité, n'a aucun rapport avec la monnaie intérieure, si ce n'est le sentiment regrettable d'une confusion liant l'étalon à la monnaie. L'or, dans le régime évolué de la circulation fiduciaire, est simplement une marchandise acceptée par tous les pays et qui sert à éteindre les dettes internationales. La monnaie, elle, est un symbole dont la vraie puissance, le pouvoir d'achat, dépend uniquement de la collaboration active des trois facteurs de la production nationale et, par extension, de ceux de la production internationale. L'argument de M. Hawtrey est trop unilatéral : il identifie tout

---

<sup>1</sup> Cité par KEYNES, *op. cit.* p. 174.  
Voir aussi HAWTREY. *Monetary Reconstruction.*

d'abord monnaie et étalon monétaire, billet et or; d'autre part, il vise uniquement le pouvoir extérieur de la monnaie, sans penser que le pouvoir intérieur d'une monnaie est loin de dépendre de l'or.

“ b) Tenter une expérience quand on sait à l'avance qu'elle est vouée à l'échec n'est pas chose souhaitable. La grande expérience de l'or, malgré ses brillants débuts, a si mal fini qu'un nouvel essai, tel que celui que nous propose M. Hawtrey, serait inutile et même antisocial. Quant à redouter une séparation trop brutale avec l'ancien système suranné de l'étalon-or, il nous semble qu'il s'agit là d'une crainte excessive. Toute évolution garde en elle les germes d'une révolution. Sacrifierons-nous les manifestations de progrès à nos procédés routiniers ?

“ c) La sympathie pour les intérêts particuliers des producteurs d'or est quelque peu simpliste. Pourquoi donc ne pas défendre les intérêts des producteurs de fiacres et s'élever contre les créateurs des limousines modernes ? D'autre part les intérêts d'un nombre restreint de producteurs d'or ne représentent rien à côté des intérêts de centaines de millions d'êtres humains.

Les partisans de l'étalon-or (ils sont nombreux) portaient tous du principe que la politique du retour nécessaire à l'étalon-or est, en fait, une politique de retour à l'équilibre. Cependant, ils se rendent compte, dans le fond, qu'une telle tentative comporte des risques difficilement évitables. S'ils déclarent que le retour de la plupart des nations à l'étalon-or reste nécessaire, malgré les difficultés qui s'y opposent dans le présent, ils n'oublient pas de freiner prudemment leur enthousiasme: « Toutes les mesures qui tendent à faciliter le retour à une spécialisation de la production entre nations, afin de porter au maximum les échanges de produits contre les produits, préparent la restauration économique du monde. Toute politique d'hégémonie reposant sur la détention du métal jaune empire la situation »<sup>1</sup>. Il y a là une contradiction très nette.

A tous ces défenseurs d'une cause perdue, M. Keynes lance des paroles pleines de sagesse: « Les avocats les plus éclairés de la restau-

---

<sup>1</sup> MARTIN, Paul. Les déplacements du pôle monétaire et ses conséquences économiques de 1914 à 1923. Paris. p. 266.

ration de l'or, tels que M. Hawtrey, ne saluent pas cet événement comme le retour à une monnaie « naturelle », et prétendent, d'une manière tout à fait positive, qu'il s'agira d'une monnaie « dirigée ». Ils accueillent l'or simplement comme un monarque constitutionnel, dépoûillé de sa puissance despotique d'antan et obligé d'accepter les conseils d'un Parlement des banques... Il est naturel de se demander, en face d'une pareille défense, s'il est le moins du monde utile de s'occuper de l'or »<sup>1</sup>. Pour l'éminent économiste anglais, « ceux qui plaident en faveur du retour à l'étalon-or ne se rendent pas toujours compte dans quelles voies différentes nos usages actuels nous ont entraînés. Si nous rétablissons l'étalon-or, reviendrons-nous aussi à la conception d'avant-guerre du taux de la banque, permettant aux marées de l'or de jouer tous les tours qu'elles désirent avec le niveau des prix internes, et abandonnant toute tentative de limiter l'influence désastreuse du cycle du crédit sur la stabilité des prix et du travail ? »<sup>2</sup>.

En dépit des voix chrysophobes qui s'élevaient de partout, les militants de l'idée préconisant le retour à l'or restaient intransigeants. Quiconque essaie d'assouvir l'*auri sacra fames* tente l'impossible. Les défenseurs de l'or ne se rendaient pas compte que de nouveaux facteurs, résultats directs de la première guerre mondiale, ne permettaient plus de fonder la reconstruction monétaire du monde sur l'étalon-or. Les stocks métalliques de l'Europe étaient presque épuisés et la nouvelle répartition mondiale des masses d'or, par suite de l'afflux du métal précieux dans le Nouveau Monde, rendait dangereux et illusoire un rétablissement du régime traditionnel du *gold standard*. L'Angleterre, ce « pôle monétaire du monde » avant la guerre de 1914, se voyait arracher l'hégémonie monétaire par les Etats-Unis, prodigieusement enrichis durant les quatre années des hostilités. Le Trésor américain, qui, au début de la première guerre, devait 5 milliards de dollars à l'Europe, se trouvait être, à la fin du grand drame, créancier du vieux continent

---

<sup>1</sup> KEYNES, op. cit. p. 173 et 174. M. Paul Franck, traducteur de Keynes, traduit par monnaie « artificielle » le terme « managed » currency. Quant à nous, nous préférons le terme : monnaie « dirigée » ; il explique mieux, estimons-nous, la pensée de Keynes.

<sup>2</sup> Ibid, p. 172.

pour la somme prodigieuse de 10 milliards de dollars. De ce chef, « le dollar restait la seule monnaie stable; désormais, c'était Wall Street qui allait devenir le *Clearing* universel; la livre cédait au dollar la royauté »<sup>1</sup>. Dans ces conditions, quelle aurait pu être l'utilité d'une restauration de l'étalon-or? Ce dernier système ne pourrait subsister, et encore artificiellement, que s'il était généralisé, autrement dit adopté à la fois par les principaux, sinon tous les pays du monde. Or, à cette époque-là, le métal jaune faisait presque complètement défaut dans les caves des banques centrales européennes, tandis que le Federal Reserve Board détenait la moitié de l'or du monde. Le rétablissement du *gold standard* dès lors ne pouvait que déséquilibrer encore plus la balance monétaire internationale, déjà fort éprouvée. D'ailleurs, si le principe de l'étalon basé sur l'or, avait été repris à un moment aussi lourd d'incertitudes, il n'aurait rétabli dans le fond, d'une manière brutale et encore dans une mesure relative, que la valeur extérieure de la monnaie, autrement dit le change. Cela pouvait s'avérer dangereux, d'abord en tant que procédé, ensuite par les résultats néfastes qui auraient pu être engendrés. En tant que procédé, disons-nous, car « si l'avilissement progressif de sa monnaie, constitue, pour un pays, une vraie calamité nationale, un relèvement trop rapide de son change l'exposerait, par contre, à d'autres inconvénients. Le cas serait à peu près celui d'un scaphandrier trop brusquement remonté du fond de l'eau: il risquerait l'asphyxie »<sup>2</sup>. Quant aux effets nuisibles d'un brusque retour à l'étalon-or, nous les entrevoyons d'une part dans le fait qu'une monnaie ne peut aucunement retrouver sa stabilité absolue par une simple résurrection de sa valeur externe; il faut toujours un équilibre entre sa valeur externe et sa valeur interne, celle-ci étant même de beaucoup la plus importante.

Deux grandes interrogations se dressent l'une contre l'autre, au milieu du brouhaha discordant de l'opinion publique; un dilemme mondial se pose dans toute son acuité:

a) ou bien se détacher de l'or, marchandise à valeur variable, en le remplaçant, à l'intérieur du pays, par un autre étalon plus

<sup>1</sup> DELAISI, Francis. La bataille de l'or. Paris, p. 31.

<sup>2</sup> LALLEMAND, Charles. op. cit. p. 34.

stable et plus sûr, qui serait en rapport avec les fluctuations de la production et du pouvoir d'achat.

b) ou bien rester l'esclave de l'or et se contenter, comme dans le passé, d'une monnaie « artificielle » ou « dirigée ».

Si désastreux que furent les effets de la guerre mondiale, il faut admettre que, du point de vue purement monétaire, les expériences faites depuis 1914 dans la plupart des pays « constituent, par leur multiplicité et leur variété, la leçon la plus instructive et la plus passionnante qui soit pour la théorie de la monnaie »<sup>1</sup>. La polémique ouverte autour de l'or, en particulier, a pris les proportions d'un grand problème international. Preuves en soient les diverses conférences qui réunirent, à de courts intervalles, les représentants des grandes et des petites puissances en quête de l'harmonie économique. Si ces conférences recherchaient apparemment la conclusion d'une paix économique, d'une paix monétaire, elles avaient toujours un but social qui ne pouvait être sous-estimé<sup>2</sup>. N'a-t-on pas dit d'ailleurs que la monnaie est une « réalité sociale » ?<sup>3</sup>

#### b) *Le gold exchange standard system*

Parmi les congrès internationaux réunis en vue de la reconstruction économique de l'Europe, il faut citer la Conférence financière de Bruxelles qui eut lieu en 1920 et la Conférence de Gênes en avril 1922. Cette dernière, la plus importante, avait pour objet de centraliser et de coordonner la demande de l'or et d'éviter ainsi les grandes fluctuations dans son pouvoir d'achat. C'est à cette Conférence que la Grande-Bretagne recommanda pour la première fois la généralisation du *gold exchange standard system* ou de l'étalon

<sup>1</sup>AFTALION, Albert. Monnaie et industrie. Paris. p. 1.

<sup>2</sup>O'DAVOREN, William. Post-War Reconstruction Conferences. Geneva. p. 140. « If it be a mistake to overdo the social side of international conferences, the importance of this aspect of such gatherings should however not be underestimated ».

<sup>3</sup>SIMLIAND. La monnaie, réalité sociale. Paris. « ...une réalité sociale, une réalité relative selon la diversité et selon l'évolution des sociétés humaines » (p. 19).

de change d'or. Cette combinaison que l'on qualifia de « combine »<sup>1</sup>, permettait d'établir l'étalon-or sans circulation d'or nationale et intercontinentale; « l'or n'apparaissait que comme *étalon de change*, la circulation restant fiduciaire »<sup>2</sup>. Adopté presque universellement par la résolution n° 9 de la Conférence de Gênes, ce régime, qui vit le jour dans les Indes Britanniques en 1893, ne laissait à l'or que la fonction secondaire des règlements extérieurs. Comme l'explique M. Pose, « il s'agit de donner à un pays qui a une monnaie qui n'est pas la monnaie internationale, c'est-à-dire l'or, le moyen de faire ses paiements au dehors sans que la monnaie nationale soit dépréciée..., il s'agit d'assurer les paiements extérieurs sans perturbation dans la valeur de la monnaie »<sup>3</sup>.

Le *gold exchange standard system* est la première tentative ouvertement déclarée visant à séparer la monnaie de l'or et à fournir enfin à l'étalon monétaire l'occasion de se concrétiser. Ce régime suppose, en effet, une dissociation complète entre la circulation monétaire et le métal jaune pris en tant que moyen de règlement international, soit une dissociation absolue entre la monnaie interne et la monnaie externe et, par analogie, entre l'étalon intérieur et l'étalon extérieur de la monnaie. « Le but du *gold standard system* est, en donnant à chacun la monnaie qu'il désire, de maintenir intact le crédit des moyens de paiement en circulation et cela au dedans comme au dehors (des frontières). Au contraire, le but du *gold exchange standard system* est de garder la monnaie nationale seulement d'une dépréciation extérieure »<sup>4</sup>. Ce dernier système se caractérise donc par le fait que la valeur de la monnaie nationale ou intérieure ne dépend pas de celle de la monnaie internationale ou extérieure; d'un autre côté, l'or, qu'il soit ou qu'il ne soit pas dans les caves de la banque d'émission, n'influence en aucune manière le pouvoir d'achat de la monnaie; il est un fonds mort qui a même cédé aux devises son privilège traditionnel de régler les paiements commerciaux d'un pays à l'autre. Les deux

---

<sup>1</sup> AESCHIMANN, op. cit. p. 81.

<sup>2</sup> NOGARO, op. cit. p. 165.

<sup>3</sup> POSE, op. cit. t. I, p. 439.

<sup>4</sup> POSE, op. cit. t. I, p. 438.

étalons monétaires commencent ainsi à se préciser, du fait que les deux valeurs de la monnaie se dissocient.

Considérant l'évolution générale de l'étalon monétaire, nous pensons que la nouveauté la plus marquante du *gold exchange standard* réside dans le fait que la devise qui est censée, dans ce système, remplacer la couverture-or et gager la monnaie au même titre que le métal précieux sous le régime de l'étalon-or, la devise, disons-nous :

a) ne constitue pas la base de la monnaie intérieure;

b) ne règle pas plus qu'elle ne dérègle, la valeur intérieure de cette monnaie;

c) ne peut avoir, contrairement à l'or, une valeur d'échange officielle à l'intérieur du pays; elle n'a pas la force libératoire.

En somme, tandis que dans le régime du *gold standard* l'or jouait le rôle à la fois de monnaie intérieure et de monnaie extérieure, la devise, elle, dans le système du *gold exchange*, est tout au plus une monnaie extérieure qui n'a aucun rapport avec la monnaie en circulation. Nous avons vu que dans le régime de l'inconvertibilité du billet de banque, il y eut aussi une dissociation, entre la monnaie et sa base d'une part, entre la monnaie intérieure et la monnaie extérieure d'autre part. Mais le *gold exchange standard* marque un pas de plus vers la libération de la monnaie de la tutelle de l'or. Car tandis que l'inconvertibilité suppose, malgré tout, la présence d'une couverture-or dans les caves de l'institut d'émission, le *gold exchange standard* n'exige nullement un fonds métallique et partant une relation constante et mathématique entre la circulation fiduciaire et un stock improductif de métal jaune. Et même si ce stock existe, il a un rôle passif: représenté par des effets sur l'étranger, il est destiné à faire face exclusivement aux paiements à l'extérieur. D'après l'expression imagée de M. Baudin, « comme une armée qui n'est pas appelée à remplir un rôle de police, la réserve d'or n'agit qu'en dehors du territoire et elle demeure tout entière concentrée dans la citadelle: la cave de la banque centrale »<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> BAUDIN. La monnaie, ce que tout le monde devrait en savoir. Paris. p. 96.

Cependant, malgré certains avantages, le *gold exchange standard* n'est pas parfait. Il présente de notables inconvénients qui entravent la libre évolution de la base monétaire; en voici les principaux:

a) L'étalon de change d'or est un étalon-or boîteux ou bâtarde; il est donc une forme de l'étalon-or. Le stock des devises est censé dépendre d'un stock d'or quelconque. Il se produit donc une sorte de simulation qui peut s'avérer dangereuse et engager une monnaie sur la pente de l'inflation, tout en lui donnant la fausse apparence d'une stabilité qu'elle n'a pas. D'autre part, une seule couverture d'or peut être considérée comme la base de plusieurs monnaies à la fois. Citons le cas de l'or anglo-saxon qui, à l'époque où régnait le *gold exchange standard*, servait de piédestal au shilling, à la drachme, au pengö, au zloty, aux couronnes tchèque et hongroise, au boliviano. « Si donc le pays à étalon de change, écrit M. Baudin, dispose uniquement d'une réserve de devises, tout son appareil monétaire est gagé par elle, c'est-à-dire par de l'or situé dans le centre étranger. Mais, dans ce dernier pays, le même stock d'or soutient déjà une superstructure de papier et de crédit. Il y a donc double emploi. L'étalon de change devises favorise ainsi un développement excessif du volume monétaire. *L'erreur initiale est dans l'identification du stock devises et du stock métal* »<sup>1</sup>. Le *gold exchange standard* faisait donc dépendre l'économie d'un pays de celle des autres. La structure monétaire des pays liés au *gold exchange standard* peut être comparée à une pyramide qui risque de s'effondrer dès qu'une de ses parties cède. Pour éviter une telle situation, il aurait fallu que les économies de tous les pays dont les monnaies dépendaient les unes des autres, soient dirigées dans le même esprit par un organisme central. Cette condition n'ayant pas été réalisée, il n'est pas étonnant que le système du *gold exchange standard* fût un échec.

b) Le *gold exchange standard* est, dans l'esprit des masses, un régime provisoire qui prépare peu à peu le terrain à l'étalon-or. De ce chef, l'étalon de change d'or est un trompe-l'œil et si certains ont rêvé d'en faire « un système monétaire universel et définitif »,

---

<sup>1</sup> BAUDIN, op. cit. p. 101.

ils ne pouvaient perdre de vue que « la crainte d'une disette d'or a été à l'origine de cette conception »<sup>1</sup>. Cela revient à dire que dès l'instant où la pénurie d'or disparaîtrait, où les différents instituts d'émission seraient en mesure de constituer leurs propres réserves d'or, dès ce moment le *gold exchange standard* se verrait supplanter par le « bon vieil étalon-or » ; sa fonction prendrait fin sur le coup. L'étalon de change d'or est donc un système éphémère et, comme tel, il ne possède ni la solidité ni la stabilité ni même les caractéristiques essentielles d'un étalon monétaire réel et sûr.

c) Pour que le *gold exchange standard* soit viable et conforme aux principes sur lesquels il est fondé, l'importation et l'exportation des devises, d'un pays à l'autre, doivent jouir d'une entière liberté. Malgré ses imperfections, le *gold exchange standard* constitue une nouvelle étape importante dans l'évolution de l'étalon monétaire et marque un progrès sur le régime de l'inconvertibilité que nous avons étudié précédemment. Toutefois, l'étalon de change d'or, étant considéré par les nations qui l'ont adopté comme un pis aller et n'étant, dans le fond, qu'un système intérimaire, il ne présente qu'un intérêt secondaire pour l'historien de l'étalon monétaire.

La réaction contre l'or qui se manifesta dès la fin de la première guerre mondiale a connu, pourrait-on dire, son point culminant après la Conférence de Gênes (1922). Le ralliement de la presque totalité des pays au régime du *gold exchange standard*, créa ce que l'on pourrait nommer le culte du change. Les droits que possédait le métal précieux jusqu'en 1913 ont passé à la devise. De même que l'or, avant 1914, n'était pas seulement recherché pour ce qu'il permettait d'acheter mais aussi pour sa qualité d'accumulateur de richesse, de même la devise, après 1914, n'était pas désirée uniquement pour son pouvoir d'achat mais aussi en tant que refuge et garant de sécurité. Cependant les achats massifs de devises, en provoquant des mouvements irrationnels de capitaux, ont complètement faussé la balance des comptes des différents pays et ont miné systématiquement le pouvoir d'achat de leur monnaie intérieure. A force de chercher le relèvement de la monnaie extérieure, les

---

<sup>1</sup> POSE, op. cit. t. I, p. 444.

pays ont sacrifié la valeur de leur monnaie intérieure. La course effrénée à la devise fut aussi néfaste que la course au trésor métallique. Les mouvements de capitaux n'avaient plus comme but principal le règlement des paiements internationaux; leur cause résidait dans la passion de la spéculation. Comme l'écrit M. Pose, « la monnaie étrangère n'est plus restée seulement un moyen de s'acquitter d'une dette, elle est devenue un bien désiré pour lui-même. Et c'est ainsi qu'elle a pris place dans la balance des comptes parmi les biens et les services. Ce fait nouveau, dû à l'entrée en jeu de facteurs qualitatifs, a complètement bouleversé les conditions dans lesquelles se présente le problème de change »<sup>1</sup>. Le culte du change, la chasse au trésor-devises a détruit la raison d'être de l'étalon monétaire et a précipité les monnaies dans l'abîme de l'incertitude et de l'instabilité.

### c) *Le retour à l'étalon-or*

En 1925, la trêve accordée au métal jaune se terminait par un échec. Les défenseurs de l'or triomphaient. S'il est exact, disaient-ils, que le métal précieux a été la cause de bien des infortunes, il est tout aussi certain que l'on ne pourrait se passer de ses services.

C'est le 28 avril 1925 que fut décidé officiellement le retour de l'Angleterre à l'étalon-or. Cet événement sensationnel fut annoncé par M. Winston Churchill, alors Chancelier de l'Échiquier, à l'occasion de son premier exposé financier à la Chambre des Communes. Il déclara tout d'abord que la prohibition de l'or, mesure qui expirait à la fin de l'année, ne serait pas renouvelée. Il ajouta que la Banque d'Angleterre venait de recevoir une autorisation générale de livrer de l'or, à toute personne qui en ferait la demande, à condition que cet or soit destiné à l'exportation. Cette dernière mesure signifiait que l'or restait, malgré le retour à l'étalon-or, pratiquement détaché de la monnaie intérieure. Le rétablissement de l'étalon-or signifiait pour l'Angleterre que la livre sterling revenait à son ancienne parité-or. Cette parité fut rétablie malgré l'opposition de plusieurs économistes anglais. Le projet de loi déposé par M. Churchill devint le *gold standard act* du 13 mai 1925.

---

<sup>1</sup> POSE, t. I, p. 426.

Quand la Grande-Bretagne se décida à tenter à nouveau l'expérience de l'or, faisant la sourde oreille aux suggestions généreuses de quelques économistes éclairés, les esprits routiniers trouvèrent cette solution idéale. « C'est au printemps de 1925, écrivait M. Georges Bonnet, que l'effort méthodique et courageux accompli par la Grande-Bretagne en vue du retour à l'étalon-or aboutit enfin au résultat cherché »<sup>1</sup>. L'exemple de l'Angleterre fut suivi par plusieurs pays.

Pour que le régime de l'étalon-or fût viable, il aurait fallu que l'or eût le même pouvoir d'achat dans tous les pays qui avaient adopté ce système; ce qui revient à dire que les prix auraient dû s'établir partout au même niveau. « Pour assurer le fonctionnement régulier de l'étalon-or, chaque pays adoptant ce système monétaire devait attacher une importance spéciale à ce que la parité-or corresponde à la parité des pouvoirs d'achat; une parité-or sensiblement supérieure ou inférieure à la parité des pouvoirs d'achat était capable de créer des difficultés importantes pour le fonctionnement du système »<sup>2</sup>. Or, au moment de la réintroduction de l'étalon-or, les pays ont passé outre cette vérité. D'un côté, nous avons les Etats qui établirent la parité-or plus haut que ne l'exigeait le rapport existant entre les niveaux des prix à l'intérieur et à l'extérieur; d'un autre côté, des Etats qui établirent la parité-or à un niveau inférieur à celui imposé par le rapport existant entre les pouvoirs d'achat intérieur et extérieur. Que se passa-t-il ? La disparité des prix qui s'ensuivit provoqua un déséquilibre néfaste dans les relations internationales, une fuite des réserves-or, une effervescence dans les mouvements du *hot money*. Dans le cas de la Grande-Bretagne, par exemple, instigatrice du nouvel attachement à l'or, « le caractère beaucoup plus précaire de la confiance accordée à la livre par les porteurs étrangers en quête de sécurité, les emplois malheureux faits d'une part élevée des capitaux exportés, le maintien de la réserve métallique à un chiffre trop faible ont fait que

---

<sup>1</sup> BONNET, G.-Ed. Les expériences monétaires contemporaines. Paris. p. 35.

<sup>2</sup> ZOLOTAS, Xénophon. L'étalon-or en théorie et en pratique. Paris. p. 172.

ce coup d'audace qu'avait été le *gold standard act* de 1925 n'a pu avoir les effets durables qu'on aurait pu espérer »<sup>1</sup>.

Un grand financier de Londres qui, pendant longtemps avait été adversaire de l'or, déclarait au moment où l'Angleterre revenait à l'étalon-or : « Aussi longtemps que neuf hommes sur dix dans tous les pays penseront que l'or est le meilleur étalon, l'or le sera effectivement ». Il est simpliste d'affirmer que l'or sera le meilleur étalon tant que neuf hommes sur dix en penseront ainsi. A l'époque de Louis Pasteur, neuf hommes sur dix étaient convaincus que le microbe n'existait qu'en imagination et que se servir, par économie, d'un seul et même pansement pour « guérir » un bon nombre de plaies ne présentait pas un danger en soi. Un homme sur dix, Pasteur, s'indignait devant une telle ignorance. Le monde, presque unanime, haussa les épaules, jusqu'au moment où le grand Français prouva par sa science que les microbes invisibles sont, en réalité, l'ennemi n° 1 du corps humain. Ainsi la plus coupable des illusions humaines disparaissait d'une façon révolutionnaire, pour le plus grand bien de la santé collective.

Le grand public a cru, comme un grand enfant, que le rattachement des monnaies au métal jaune signifiait la fin de l'instabilité monétaire, le retour à l'époque d'avant 1914. L'or donne la fausse impression que la monnaie nationale est à l'abri de tout changement de valeur. Comme le dit le professeur Fisher, « la monnaie nationale semble immobile tandis que celle des autres pays paraît changer »<sup>2</sup>. Or, l'étalon monétaire subit une évolution dont il faut tenir compte et à laquelle nous ne pouvons que nous soumettre. La monnaie de même que l'étalon suivent tous deux le cours des événements et il serait puéril de se leurrer d'illusions surannées. Pour expliquer l'illusion monétaire, M. Irving Fisher dit fort bien : « De même, voilà des siècles, avant Copernic, on croyait acquis que la terre était immobile et que le lever et le coucher du soleil étaient des réalités. Nous savons maintenant que le coucher et le lever du soleil sont des illusions produites par la rotation de la terre autour de son axe, et cependant, dans notre langage encore, et même dans

---

<sup>1</sup> POSE, op. cit. t. II, p. 616.

<sup>2</sup> FISHER, Irving. L'illusion de la monnaie stable. Paris. p. 16.

notre pensée, le soleil continue à se lever et à se coucher »<sup>1</sup>. Nous avons pris l'habitude de dire: « L'or est stable », « la monnaie à base d'or est stable ». Pourtant, l'or n'est pas stable, il dépend des fluctuations de sa production tout comme la plus vulgaire des marchandises; de même, il est insensé de croire qu'une monnaie qui a l'or pour étalon est invariable, puisque sa valeur change en même temps que son pouvoir d'achat.

Un fait est indubitable. Le retour à l'étalon-or, inauguré par la Grande-Bretagne en 1925 et suivi presque en même temps par la plupart des pays du monde, s'avérait être un échec complet. Au moment où la monnaie, après la guerre de 1914, trouvait son indépendance économique, au moment où l'étalon monétaire se libérait enfin de l'étreinte de la monnaie, et de celle de l'or, un nouvel essai artificiel, résultat d'une contre-évolution, a voulu ramener tout ce que le progrès avait dépassé. Les effets de ce véritable « raccommodage » que fut le rétablissement de l'étalon-or ne se firent pas attendre. La période du retour à l'étalon-or de la monnaie fut, d'après le mot de M. Pose, « scandaleusement paradoxale », puisqu'elle fut la cause d'un « trouble économique profond »<sup>2</sup>. Selon J.-B. Condliffe, professeur à l'Université de Californie, la restauration de l'étalon-or international fut « une action futile, puisque les conditions qui étaient nécessaires à son heureux fonctionnement ne pouvaient pas être restaurées »<sup>3</sup>. La réadoption du métal jaune fut une des plus grandes erreurs monétaires, erreur dont l'Angleterre, « champion du retour à l'or », porta pendant longtemps la lourde responsabilité.

La faillite de l'étalon-or fit élever la voix aux adversaires du métal précieux. En tête de la nouvelle croisade menée contre l'or, se tient le professeur Fisher. Il veut balayer une fois pour toutes l'idolâtrie du métal précieux, faire table rase de l'opinion traditionaliste selon laquelle l'or est l'étalon monétaire le plus parfait, prouver enfin par des faits que l'or n'est pas une valeur fixe et que, par conséquent, il est loin de pouvoir assurer la stabilité d'une

<sup>1</sup> FISHER, op. cit. p. 16.

<sup>2</sup> POSE, op. cit. t. II, p. 602.

<sup>3</sup> CONDLIFFE, Agenda for a Postwar World. London. p. 87-88.

monnaie. Il se dresse contre ceux (et ils sont légion) qui se représentent l'étalon-or comme le « dernier sommet de l'histoire de la monnaie ». Il fallait donc éviter de devenir à nouveau « la proie du bon vieil étalon d'or gouverné par le hasard et la chance », « empêcher l'or de gêner le contrôle du crédit, soit que les limites légales des réserves d'or se trouvent atteintes, soit que l'or au contraire, s'accumule en excès »<sup>1</sup>. Au cas où la marge au-dessus de la réserve légale d'une circulation monétaire viendrait à disparaître, cela se traduirait par une déflation, vu que tout crédit supplémentaire s'avérerait impossible. Au contraire, en cas de surabondance de métal jaune, ce serait l'inflation; « le jour où l'inflation-or menace, il ne faut pas hésiter à abandonner l'étalon d'or »<sup>2</sup>. Selon Fisher, en cas de déflation comme en cas d'inflation du métal précieux, le contrôle du crédit est détruit malgré les efforts de toutes les banques du monde. Cherchant une solution au problème ingrat de l'or, l'éminent professeur de l'Université de Yale déclare: « Tant que l'étalon d'or sera maintenu, même sous une forme atténuée, la stabilisation ne sera assurée que si l'or est contrôlé, tout comme le crédit édifié sur la base de l'or ». Mais, nous demanderons-nous, ce contrôle est-il possible? Nous ne le pensons pas. Nous ne voulons pour preuves que les résultats scandaleux obtenus, au cours de la courte période du rétablissement de l'étalon-or, par la frénésie spéculatrice qui s'était emparée d'un monde voué à un véritable chrysobédonisme médiéval.

#### d) *L'étalon monétaire et la crise de 1929*

Il est vrai qu'après la stabilisation des monnaies, après le retour à l'étalon-or, le monde a connu une période de prospérité relative. Mais ce n'était là qu'apparenc. La « lutte pour l'hégémonie monétaire » entre Londres et New-York, bien qu'ayant « puissamment contribué au relèvement de l'Europe pendant les années 1924-1928 »<sup>3</sup>, donna libre cours à ce que l'on appela si justement « la gymnastique boursière », cette recherche factice de la richesse à tout prix. « Sur l'économie du monde était venue se greffer une

<sup>1</sup> FISHER, op. cit. p. 128.

<sup>2</sup> Ibid, p. 131.

<sup>3</sup> DELAISI, op. cit. p. 37.

pieuvre, la spéculation »<sup>1</sup>, la spéculation de chacun, de celui qui désirait acquérir plus que ne le lui permettaient ses moyens de paiement. Comme écrivait M. Maurois, au lendemain de son retour de New-York, des vendeurs « à haute pression » avaient contraint des hommes rassasiés à désirer sans désirs<sup>2</sup>. Des économistes, tels que le professeur Fisher, s'évertuaient à faire comprendre que la ruée vers le métal jaune, vers les richesses prétendues stables, était chose insensée, puisque « simplement, l'or est stable, exprimé en or », exactement comme un litre de lait vaut toujours deux demi-litres de lait<sup>3</sup>. De tels propos étaient qualifiés de « spéculations d'économistes », tandis que les autres spéculations, les vraies, étaient considérées comme normales. Le gouverneur Smith ne disait-il pas : « Les Américains ne portent jamais de parapluie, leur but étant de vivre sous un soleil éternel ».

Bientôt se fit sentir toute l'étendue de la misère humaine. L'éruption du volcan américain était imminente. Car c'est aux Etats-Unis que se prépara consciencieusement la grande catastrophe. C'est là que le nombre des chômeurs augmentait avec une extrême rapidité; que la propriété foncière faisait l'objet de spéculations effrénées; que les actions montaient chaque semaine, chaque jour et atteignaient des cours « soufflés »; que l'on jetait par terre des gratte-ciel encore neufs pour en construire de plus hauts et de plus chers; que les fermiers, voyant les prix du sol monter sans arrêt, empruntaient à 8 et 10 % pour agrandir leurs fermes. Vers 1929, ce réseau de dettes enchevêtrées était si serré que le service des dettes de l'Etat, des fermiers et des industriels, absorbait, estimait-on, les trois quarts des revenus du pays<sup>4</sup>. Tout cela, au nom de la monnaie « stable », au nom de la monnaie à base d'or, au nom de l'or « stable ».

L'Europe, impuissante, ne pouvait que suivre le mouvement. Pour ne parler que de la France, « pendant les années 1921-1926, des millions de Français, désireux de soustraire leur épargne à la dépréciation de la monnaie nationale, avaient acheté en masse des

<sup>1</sup> VAN DE VEN. L'or... et nous. Bruxelles, p. 47.

<sup>2</sup> MAUROIS, André. Chantiers américains. Paris. p. 19.

<sup>3</sup> FISHER, op. cit. p. 25.

<sup>4</sup> MAUROIS, op. cit. p. 20.

titres et devises étrangères pour une somme évaluée à environ un milliard et demi de dollars »<sup>1</sup>. Lorsque en 1926, M. Poincaré, suivant l'exemple de l'Angleterre, revint à l'étalon-or en stabilisant le franc, la France se trouva brusquement en possession d'un stock impressionnant de devises. Mais disposer d'un bien n'est pas tout; il faut encore lui trouver un acquéreur. Paris concentrait les offres, il lui manquait la demande<sup>2</sup>. En dépit de cet état d'incertitude, la fièvre de la mauvaise spéculation battait son plein: elle s'était emparée, comme en Amérique, de tous. Le franc de 1928 était une monnaie atteinte par la crise générale: crise bancaire, crise économique, crise sociale.

La débâcle était inévitable. La vengeance de l'or s'annonçait totale, d'une intensité qui dépassait l'imagination. Si l'on prend pour base (= 100) la moyenne des cours de 1926 (date du rétablissement général de l'étalon-or), l'indice des cours des actions pour 1928 était de 149,9; en septembre 1929, il atteignait 225,2. La coupe débordait. Une seule goutte suffirait dès lors pour ruiner d'un coup la « formidable expansion bancaire » des années 1928-1929. L'incident qui, en temps normal, aurait passé presque inaperçu, fut le krach Hatry qui toucha durement la Bourse de Londres et celle de New-York. Ce fut alors l'inexorable effondrement des valeurs. L'indice des cours des actions tomba subitement, en octobre 1929, à 194; et ce n'était là qu'un début, car la chute était verticale. Le fameux *boom* de Wall Street du 24 octobre 1929 plongeait le monde dans la misère, le désarroi, la panique. Victime de l'or, la prospérité s'effondrait, entraînant dans sa chute l'édifice mondial de l'économie.

Et la monnaie, et l'étalon monétaire? Piliers tous deux de l'édifice économique, ils sombrèrent dans le chaos. Et voilà le monde de nouveau plongé dans l'instabilité monétaire. Conséquence directe du retour à l'or, cette instabilité, pour reprendre l'esquisse qu'en fait excellemment M. Pose, « écarte l'épargne des placements à long terme et constitue un obstacle sérieux au développement de la production nationale; elle est une prime à la thésaurisation, c'est-

---

<sup>1</sup> DELAISI, op. cit. p. 37-38.

<sup>2</sup> *Ibid.*, p. 38.

à-dire à la stérilisation des capitaux, à leur inertie; elle pénalise l'effort qu'est la collaboration au développement de la richesse; enfin et surtout, elle fausse les esprits en laissant croire que le gain n'est pas la récompense de l'action créatrice mais de l'inaction habile »<sup>1</sup>. Au point de vue de la politique monétaire, la période du retour à l'étalon-or se terminait par le plus lamentable des échecs. La réalité fut brutale. Le réveil des partisans de l'or fut tout aussi brutal.

Le dramatique dénouement du procès de l'or n'a pas été pris immédiatement au sérieux. Les banquiers lançaient froidement leur adage: « Frayeur sans raison, panique ridicule ». A l'illusion de la monnaie et de l'or succédait l'illusion de la prospérité. En effet, la courbe des valeurs faisait une chute tristement verticale. Seule, la courbe du chômage montait. Les biens forciers baissaient avec une rapidité vertigineuse; il en était de même des prix. Les cours des actions s'effondraient; l'indice moyen de l'année 1932 était de 46, tandis qu'en septembre 1929 il s'élevait à 225,2. André Maurois relate qu'en 1932, une Américaine, débarquant à Paris, disait d'un ton lugubre: « Steel est à 22... C'est la fin du monde »<sup>2</sup>. Les paysans danubiens dont le blé suivait la courbe de la débâcle étaient incapables de rembourser les dettes contractées à Vienne: ce fut le signal du fameux effondrement du *Credit Anstalt*. S'agissant des relations internationales, la contraction générale des devises obligeait de plus en plus les pays débiteurs à s'acquitter en or; mais la mauvaise répartition du métal jaune, considéré comme moyen de paiement universel, leur enlevait cette possibilité; c'étaient leurs créanciers qui détenaient la totalité de l'or.

L'année 1929 marque la fin de la période que nous avons appelée la période du grand procès de l'or, la fin de la prospérité économique. Elle marque aussi le début d'une période étonnante, fertile en transformations monétaires et en expériences convaincantes touchant à la notion de l'étalon monétaire. Et, cette fois, de partout s'élève un blâme unanime contre le « vieux fétiche », l'étalon-or,

---

<sup>1</sup> POSE, op. cit. t. 1, p. 475.

<sup>2</sup> MAUROIS, op. cit. p. 21.

principale cause de tant de malheurs, l'étalon rigide, antisocial et décadent qui plongea le monde dans la pire des détresses. Cette fois, le contre-courant est puissant. Il ne pouvait guère en être autrement. L'or devait se réduire enfin à ce qu'il était; une marchandise commune, indépendante de la monnaie. La confusion entre la monnaie et l'étalon-or était prête à disparaître complètement. La notion, pendant longtemps demeurée vague, de l'étalon monétaire devait cesser d'être une idée abstraite, absorbée par la monnaie, pour devenir une réalité concrète, une réalité sociale.

## § 2. L'effondrement de l'étalon-or et les grandes transformations monétaires

La gigantesque débâcle bancaire, économique et sociale d'octobre 1929 eut, dans le monde entier, des répercussions incalculables. La crise économique se manifesta par la baisse ininterrompue des prix et par la paralysie de la production; les prix de vente baissaient plus rapidement que les prix de revient. Mais plus qu'à ce dernier facteur, la chute des prix a été due pour une grande part, croyons-nous, à l'extrême rigidité du système de l'étalon-or. Nous nous expliquons. Le régime de l'étalon-or suppose toujours une couverture métallique, une encaisse d'or s'élevant à un certain pourcentage (40 % en général) de la circulation fiduciaire. Ce pourcentage freine l'émission de la monnaie, en ce sens que le but normal de la banque émettrice est d'adapter sans cesse le volume monétaire en circulation à l'encaisse métallique. Or, ce frein, le « minimum légal », est d'une telle puissance rétrograde qu'il empêche la monnaie de s'adapter à l'économie nationale, de s'adapter au travail productif fourni par la nation. Il en résulte une diminution du volume de la circulation monétaire plus que nécessaire et, par conséquent, une baisse exagérée du niveau des prix ne correspondant pas à la force de production nationale. De cette manière, l'encaisse d'or en comprimant artificiellement la circulation monétaire, réduit la production d'un pays à sa plus simple expression et en ralentit le

mouvement au lieu de le stimuler. Par ailleurs, la moindre diminution de la réserve tend à entraîner une contraction de la circulation des billets et du volume des crédits bancaires<sup>1</sup>.

Que l'étalon-or soit un système désuet, il n'en fait pas de doute, puisqu'en 1930, cinq ans seulement après le retour de tous les pays au métal jaune, le vieux régime ne fonctionnait plus. « Comment d'ailleurs ne pas être convaincu de ce désaxement, écrit M. Pose, lorsque l'on voyait la France, dont la monnaie était convertible en métal, perdre ses réserves au bénéfice d'autres pays qui déclaraient bien haut qu'ils ne garantissaient aucunement la stabilité de leur devise »<sup>2</sup>. N'est-ce pas là une nouvelle preuve de l'impuissance de l'or ?

Enfin, la misère et le chômage ont plongé les pays dans une crise sociale aiguë.

#### a) *L'abandon de l'étalon-or*

Les grands remous monétaires qui se sont succédé de 1925 à 1930 ont montré toute la vanité de ce « coup d'audace » que fut le retour de l'Angleterre à l'étalon-or. Issu de la tradition plutôt que d'une logique réaliste, le rattachement au vieil étalon, à une illusion de valeur, s'avéra d'autant plus néfaste qu'il fut imité par les autres gouvernements. Il y eut une véritable contamination monétaire dans tous les pays.

Il a fallu que la coupe d'or déborde pour que l'Angleterre se rendît compte de l'extrême hardiesse de sa politique monétaire. En effet, dès le retour de la livre sterling au métal jaune, l'or britannique s'est mis à fuir précipitamment. En raison des prix élevés du marché anglais, toute exportation de marchandises devenait difficile pour la vieille Albion. Celle-ci devint peu à peu débitrice, tous les pays s'efforçant de lui vendre le plus possible pour acquérir de l'or. A Londres, l'inquiétude grandissait.

---

<sup>1</sup> Société des Nations. Deuxième rapport provisoire de la Délégation de l'or. Genève. p. 15.

<sup>2</sup> POSE, op. cit. t. II, p. 667.

Le 19 septembre 1931, la Banque d'Angleterre adressait une lettre au gouvernement britannique, lettre par laquelle elle demandait à être déchargée de l'obligation de fournir du métal jaune à un taux fixe. Sollicitées de la sorte, les autorités anglaises firent voter, deux jours plus tard, un *gold standard amendment bill*. Par cette loi, l'Angleterre suspendait, le 21 septembre 1931, le fonctionnement de l'étalon-or. Cette décision, qui surprit le monde entier, rendait nul le *gold standard act* du 13 mai 1925.

L'Angleterre abandonna donc volontairement le régime de l'étalon-or qu'elle vénérât depuis un siècle et qui constituait pour elle un véritable titre de gloire. Elle a détaché la monnaie de l'or pour sauver ce qui lui restait de ce métal. Rompant avec une tradition depuis longtemps établie, elle a fait ce qu'elle avait condamné pendant un siècle par sa volonté tenace de maintenir l'éclat de sa monnaie. En cela, il faut le dire, la détermination *in extremis* du gouvernement britannique porta un coup à la confiance du monde en la stabilité monétaire, et particulièrement en la stabilité de la livre sterling, considérée comme la reine des monnaies.

L'abandon volontaire de l'étalon-or par l'Angleterre a fait couler beaucoup d'encre. Rares sont ceux qui ont vu en cette mesure absolument normale une étape des plus importantes dans l'évolution de l'étalon monétaire.

En Angleterre, le terrain était depuis longtemps préparé en vue de l'abandon total de l'étalon-or et singulièrement depuis la fin de la première guerre mondiale. Mais étant fort attaché à ses traditions, ce pays eut beaucoup de peine à sacrifier l'étalon habituel. Pourtant, Keynes, le plus illustre de ses économistes, ne se découragea pas un instant; il savait que son pays était le pays des lentes et silencieuses révolutions. C'est ainsi qu'en 1930, comme en 1925, il s'efforçait de faire admettre l'idée d'une nouvelle notion d'étalon monétaire qui supplanterait celle de la « relique barbare ». En 1930, une année donc avant l'abandon de l'étalon-or par son pays, il écrivait: « Ce n'est pas pour son plaisir qu'un homme possède l'argent, mais pour le pouvoir d'achat que celui-ci renferme, c'est-à-

dire pour ce qu'il peut acheter au moyen de cet argent »<sup>1</sup>. Ce qui faisait donc la réelle valeur de la livre sterling, ce n'était pas, pour M. Keynes, l'or qu'elle contenait ou sa convertibilité en une certaine quantité de métal précieux fixée d'avance, mais son pouvoir d'obtenir, à un moment déterminé, des biens ou des services. L'époque où la monnaie valait sa teneur en métal précieux, où elle valait les quelques grammes d'or qu'elle était censée représenter, était révolue. Maintenant la monnaie était un pouvoir en soi, un moyen d'obtenir directement un bien ou un service.

Si les causes de cet abandon sont discutées, les effets, eux, sont indiscutables. La prospérité rétablie, l'exemple fourni et suivi, l'expérience décisive, tout est là pour attester que l'abandon de l'étalon-or par l'Angleterre fut une mesure progressive, une manifestation marquante qui détermina une nette évolution dans le domaine monétaire. M. Aeschmann est, estimons-nous, dans la vérité, lorsqu'il proclame que « ce n'est pas l'or qui abandonna la livre en 1931, mais l'Angleterre qui répudia la doctrine de l'étalon-or; c'est ainsi qu'elle sauva la face devant sa clientèle en déclarant l'or déchu de sa puissance »<sup>2</sup>.

La détermination britannique de détacher sa monnaie de l'emprise du métal précieux bouleversa de fond en comble toutes les anciennes conceptions en la matière et, par ses effets immédiats, précluda à la consécration lente, mais constante, de la notion moderne de l'étalon monétaire.

#### b) *Les effets de l'abandon de l'étalon-or*

Le geste britannique du 21 septembre 1931 eut des répercussions profondes dans l'esprit de la masse. Nombreux furent ceux qui ont vu dans cette mesure un pis aller; qui ont crié à la catastrophe, voire à la trahison. Mais il y eut aussi ceux qui consi-

---

<sup>1</sup> KEYNES, *Treatise on Money*. London. vol. I, p. 53. « A man does not hold money for its own sake, but for its Purchasing Power - that is to say, for what it will buy ».

<sup>2</sup> AESCHMANN, *op. cit.* p. 88-89.

dérèrent la décision britannique comme un exemple à suivre. C'est alors qu'un nouveau duel éclata entre les représentants de deux grandes idées prédominantes :

1. Ceux qui adoptaient les vues de l'Angleterre et déclaraient que c'est avant tout la stabilité des prix et l'harmonie de l'activité économique qui comptent et désiraient mettre fin à « l'absurdité d'une baisse générale des prix par rapport au métal stérile qu'est l'or »<sup>1</sup>.

2. Ceux qui maintenaient une foi inébranlable à l'égard de l'or et qui voulaient édifier l'économie sur la vague notion de la stabilité monétaire.

Peu à peu et en dépit de l'opposition, ce furent les premiers qui l'emportèrent. Il n'en pouvait être autrement. Le marché britannique restait toujours un grand débouché. La plupart des pays préférèrent solidariser leur monnaie avec la livre sterling que de perdre leur clientèle anglaise. Le contre-coup fut massif. Le jour même de l'abandon de l'étalon-or par l'Angleterre et au cours des six semaines qui suivirent cet événement, douze pays se résolurent à séparer leur monnaie du métal jaune ; fournisseurs de l'Empire Britannique, ils se décidèrent à rattacher leur monnaie à la livre sterling plutôt qu'à la maintenir liée à l'or. Et cela d'autant plus que « la crise économique, en restreignant les débouchés, rendait encore plus précieux le maintien de la clientèle anglaise »<sup>2</sup>. En un an, quarante deux pays ont abandonné l'étalon-or.

En tête des pays qui voulaient à tout prix rester fidèles à l'or figurait la France. Cela n'étonne pas *a posteriori* si l'on songe qu'après l'abandon de l'étalon-or par l'Angleterre, la place de Paris se trouvait, au dire de M. Delaisi, par un coup du sort, maître du jeu, avec ses 68 milliards d'or et ses 21 milliards et demi de devises étrangères<sup>3</sup>. La position que la France adopta face au nouveau débat autour de l'or est précisée dans ces quelques extraits tirés du discours que prononça le Gouverneur de la Banque de

---

<sup>1</sup> VAN DE VEN, op. cit. p. 85.

<sup>2</sup> POSE, op. cit. t. I, p. 621.

<sup>3</sup> DELAISI, op. cit. p. 41.

France devant l'assemblée générale des actionnaires, convoquée en date du 28 janvier 1932: « Nous estimons plus que jamais de notre devoir d'assurer au franc le gage métallique qui est la seule base stable sur laquelle puisse s'appuyer une monnaie. Nous considérons la convertibilité en or, non comme une servitude surannée, mais comme une discipline nécessaire. Nous voyons en elle la seule garantie efficace de la sécurité des contrats et de la moralité des transactions ».

Toutefois, la fermeté de l'opposition n'empêcha pas la constitution de ce que l'on appela le « bloc-sterling », c'est-à-dire « un vaste groupement de pays à monnaies dévaluées et quelque peu fluctuantes par rapport à l'or, mais solidaires, et ayant des changes à peu près stables les unes par rapport aux autres »<sup>1</sup>.

Sur le marché international des changes, l'abandon par l'Angleterre de l'étalon-or eut aussi pour effet la chute des cours de la devise anglaise. Dès septembre 1931, toutes les banques d'émission dont l'encaisse comprenait des effets sur Londres se mirent à les vendre pour obtenir du métal; et en quelques semaines la cote de la livre sur le marché du change baissa de 30 %<sup>2</sup>.

Une des conséquences de l'abandon de l'étalon-or par l'Angleterre fut que « la livre, cependant qu'elle se dépréciait au dehors, avait plutôt tendance à s'apprécier à l'intérieur »<sup>3</sup>. Ne désirant pas que le cours de la livre sterling baissât sur le marché des changes d'une façon exagérée et pour freiner ce mouvement de baisse, le gouvernement britannique se décida à agir avec la plus grande énergie. La première mesure prise à cet égard fut la baisse du taux d'escompte de la Banque d'émission en vue d'arrêter l'afflux des capitaux étrangers. Mais la mesure la plus importante, la plus radicale, fut la création d'un Fonds d'égalisation des changes (Exchange Equalization Account) qui est « une réserve secondaire d'or et de devises, destinée à protéger le système de crédit intérieur contre les perturbations résultant de l'afflux et du reflux des

<sup>1</sup> NOGARO, op. cit. p. 169.

<sup>2</sup> DELAISI, op. cit. p. 44.

<sup>3</sup> POSE, op. cit. t. II, p. 619.

capitaux étrangers à court terme »<sup>1</sup>. Cette réserve secondaire fut demandée au Parlement par le Chancelier de l'Echiquier au cours du *Budget Speech* qu'il prononça le 19 avril 1932 devant la Chambre des Communes. Quelques mois plus tard, à la fin de juin 1932, le Fonds d'égalisation des changes commençait à fonctionner officiellement. Par la suite, la plupart des pays adaptèrent ce Fonds à leur système monétaire. Mais c'est en Angleterre seulement que cette invention monétaire donna les résultats escomptés. « Le Fonds d'égalisation des changes, disait Sir John Simon, est une des grandes sources de notre force »<sup>2</sup>.

Quoiqu'il en soit, le Fonds d'égalisation des changes britannique fut un antidote contre la dépréciation de la valeur extérieure de la livre sterling. Comme telle, cette nouvelle institution était, de par sa nature, une mesure provisoire dont les résultats ne pouvaient être que négatifs, parce qu'artificiels. L'étalon-or, abandonné par l'Angleterre et par plusieurs autres pays, n'a pas été remplacé par un autre étalon. Après septembre 1931, la livre sterling et toutes les autres monnaies qui furent entraînées par elle n'étaient plus que des monnaies sans base, des monnaies flottantes, détachées aussi bien de l'or que de toute valeur positive. De telles monnaies sont condamnées à subir de brusques soubresauts, selon que les capitaux financiers ont tendance à affluer dans les pays respectifs ou à s'en éloigner. Ainsi s'explique le fait que depuis 1931 une masse de capitaux flottants se sont mis à émigrer d'un coin du monde à l'autre à la recherche de la sécurité. Ainsi s'explique également la création du Fonds d'égalisation des changes, destiné avant tout à neutraliser les effets perturbateurs du « hot money ». Mais le succès de ce Fonds fut très problématique, puisqu'il servit à masquer les caprices de la valeur flottante d'une monnaie sans étalon. De là son faible résultat et les critiques violentes que certains économistes lui adressèrent, telles que: « Les fonds d'égalisation sont incapables de diriger une monnaie forte vers la revalorisation,

---

<sup>1</sup> HORWITZ, Paula. Les Fonds d'égalisation des Changes et leurs fonctions économiques. Lausanne, p. 30.

<sup>2</sup> « The Exchange Equalization Account is one of our great sources of strength ». Cité par Horwitz, *op. cit.* p. 39.

ou d'en soutenir une faible dont la tendance naturelle est à la baisse. Ils ne servent qu'à masquer l'impuissance des gouvernements à maintenir un étalon stable, une monnaie mesure. Tandis qu'ils devraient diriger la monnaie dans les deux sens, dans l'intérêt de l'ensemble des nations, ils n'offrent en réalité qu'une prime à la dévaluation. Une devise flottante, appuyée sur un fonds d'égalisation, est semblable à un mètre de caoutchouc qui serait entre les mains d'un marchand plein de bonnes intentions, mais que les dépenses exagérées des membres de sa famille mettraient sans cesse aux abois. Il serait malgré lui, fatalement entraîné à frauder »<sup>1</sup>.

Ainsi le Fonds d'égalisation des changes fut un trompe-l'œil incapable de relever la confiance en la solidité des monnaies. En fait, l'abandon de l'étalon-or par l'Angleterre, au lieu de constituer le prélude à la consécration d'une nouvelle base de la valeur monétaire, au lieu de servir de tremplin, fut une mesure qui, bien que méritoire et progressive, demeura statique et sans lendemain. Elle n'a pas pu sauver la face monétaire du monde. Elle a agi en surface et non en profondeur. C'est pourquoi la situation économique mondiale, en dépit de son apparente amélioration, exigea, même après l'abandon de l'étalon-or et la constitution du « bloc-sterling », un renouveau monétaire des plus énergiques, des plus complets et radicaux.

### c) *La Conférence de Londres*

L'idée de réunir d'urgence une Conférence économique et monétaire mondiale fut lancée par M. Ramsay Mac Donald, en novembre 1932. Ce projet faisait le pendant de celui qui avait été émis quelques mois plus tôt, en juin 1932, à la Conférence de Lausanne, en ces termes: « La Conférence souligne de façon particulière la nécessité d'assainir les monnaies nationales et, par ce moyen, de rendre possible l'abolition des mesures de contrôle des changes et l'aplanissement des difficultés de transfert... Pour aboutir à ses fins, la Conférence décide d'inviter la Société des Nations à

---

<sup>1</sup> AESCHIMANN, op. cit. p. 106.

convoquer à une date convenable, et à un endroit qui sera fixé ultérieurement, une Conférence monétaire et économique »<sup>1</sup>.

Son premier appel ayant été considéré comme prématuré, M. Mae Donald le réitéra plus tard, en avril 1933, lors des entretiens qu'il eut avec Franklin D. Roosevelt, le nouveau Président des Etats-Unis. A l'issue de ces entretiens, un communiqué spécial fut publié, contenant, entre autres, le passage suivant: « Nous devons, lorsque les circonstances le permettront, rétablir un étalon monétaire international qui opérera avec succès sans déprimer les prix et évitera la répétition des erreurs qui ont produit des résultats si désastreux dans le passé... Ces questions sont toutes en relations entre elles et elles ne peuvent pas être réglées par un seul pays agissant isolément. Une œuvre de restauration mondiale, saine et durable, dépend de la coordination des remèdes intérieurs et d'une action simultanée et commune dans le domaine international »<sup>2</sup>.

C'est le 12 juin 1933 que la Conférence économique et monétaire mondiale s'ouvrit à Londres. Plus de soixante Etats y prenaient part. Elle s'ouvrit dans une atmosphère de défaitisme et d'angoisse. Le drame monétaire des années qui suivirent la guerre de 1914, la catastrophe de 1929, enfin les hauts et les bas de l'étalon-or avaient laissé bien des traces. Aussi le résultat final de la Conférence était attendu avec méfiance et appréhension.

Le plan des travaux de la Conférence de Londres comportait entre autres questions :

I. Politique monétaire à suivre avant le rétablissement de l'étalon-or;

II. Fonctionnement de l'étalon-or<sup>3</sup>.

Ce qu'il faut rechercher, avant d'examiner les résultats des travaux, c'est l'esprit dans lequel la notion égarée de l'étalon monétaire fut envisagée par les délégués de plus de soixante Etats.

---

<sup>1</sup> Annexe 5 à l'acte final: Résolution relative à une conférence économique et financière mondiale.

<sup>2</sup> Extrait du communiqué publié à l'issue des entretiens Roosevelt-Mac Donald, le 26 avril 1933.

<sup>3</sup> STROHL, J. H. L'Œuvre Monétaire de la Conférence de Londres (1933) et ses conséquences. Paris. p. 83.

Or, il nous paraît que dès le début, la Conférence de Londres glissa sur une pente rétrograde. Obstinement cramponnés à l'idée surannée de l'étalon-or, les membres de cette grande assemblée mondiale voulurent *a priori*, sans tenir compte d'une évolution manifeste, redonner au métal jaune ses droits d'antan. Et cela, cependant que le Comité préparatoire à la Conférence de Londres, suggérait pratiquement la mise en vigueur d'un nouvel étalon, d'un « système plus ou moins avoué de monnaie dirigée »<sup>1</sup> qui s'éloignait singulièrement de l'automatisme du *gold standard*. Le nouvel étalon, propose en effet le Comité préparatoire, devra faciliter dans l'avenir le maintien d'une « plus grande stabilité des prix », stabilité qui, ajoute-t-il (page 12), doit être « inhérente à toute mesure mondiale des valeurs ». Il ne devait plus s'agir ainsi d'un retour à l'ancien régime, mais de la création d'une nouvelle base monétaire, apte à s'adapter aux conditions évoluées de la vie économique internationale. Mais le programme était vague, mal défini. Dans le fond, les vues du Comité préparatoire étaient identiques à celles de la vieille Délégation de l'Or. Les membres de ces deux assemblées assignaient les mêmes buts à l'étalon-or; « les uns et les autres n'envisagent manifestement que la réalisation et le maintien d'un étalon-or dirigé »<sup>2</sup>, autrement dit d'un étalon monétaire dont les erreurs fatales entraînèrent après 1914, la ruine du bien-être, la faillite du producteur et la misère de nombreux pays. Toutefois, le terme *dirigé*, ajouté à celui, classique, d'étalon-or, impliquait une nouvelle orientation en matière de politique monétaire.

Que la Conférence de Londres fût imprégnée, en dépit des déclarations plutôt théoriques de ses membres, d'un esprit progressiste, cela ne fait pas de doute. Preuve en soit l'évolution qui marqua l'état d'esprit de la plupart des économistes eu égard à la notion de l'étalon monétaire, dans la période allant de 1925 à la veille de la Conférence économique mondiale. En 1925, par

---

<sup>1</sup> STROHL, op. cit. p. 61.

<sup>2</sup> STROHL, op. cit. p. 63.

exemple, M. Mac Kenna déclarait que « même si l'étalon-or n'était pas préférable pour d'autres raisons, son caractère d'universalité militerait en sa faveur d'une manière décisive ». En 1932, son changement de ton est significatif: « Si je voulais exprimer sommairement la pensée actuelle d'un grand nombre d'industriels et de commerçants, je dirais qu'ils sont complètement détachés de l'étalon-or. Je ne vois pas pourquoi l'idée d'une monnaie dirigée nous inquiéterait ». Et encore, plus catégoriquement: « A présent, l'alternative est ou le « Gold Standard » mal dirigé, ou une monnaie uniquement dirigée sans base or ».

Nous n'avons pas l'intention de nous étendre sur les délibérations de la Conférence de Londres; nous sortirions du cadre de notre étude. Nous voudrions simplement, par la confrontation des prémisses et des conclusions de cette importante assemblée internationale, essayer d'expliquer en quelque sorte l'étendue de son échec. Nous venons d'examiner les préliminaires des discussions monétaires. Il nous reste à en considérer les résultats.

« Pour réaliser un redressement des prix mondiaux, soulignait le deuxième point du projet de résolution déposé par la délégation du Royaume-Uni, l'un des facteurs essentiels est une action monétaire ». Cette action monétaire, la Conférence de Londres, sans tenir compte des nouvelles exigences de la politique monétaire mondiale, l'a recherchée dans le passé, dans les principes depuis longtemps dépassés par les événements. Au lieu de faire preuve d'un esprit dynamique, au lieu de se prononcer énergiquement et directement en faveur d'une base monétaire moderne, inhérente au progrès, les représentants de plus de soixante nations se sont assigné la tâche, combien plus commode, d'assurer le « bon fonctionnement de l'étalon-or » ou, ce qui revient au même, de faciliter un retour à l'étalon le plus critiqué et le plus banni, l'étalon *out of date*.

La Conférence de Londres se termina par un échec. Toutes les conditions requises en vue de rétablir une base monétaire stable, une base nouvelle, furent écartées, et cela dès le début. Les représentants des nations qui prirent part à cette Assemblée mondiale furent loin de se rendre compte qu'il est vain de prôner les qualités d'un régime désuet, d'en affirmer la nécessité, quand la structure

économique du monde exige un renouvellement profond, des décisions hardies, détachées du passé. L'erreur capitale de la Conférence de Londres est double; elle réside :

a) dans les qualités négatives dont elle fit preuve. Les délégués se sont voués à la recherche de tous les anciens avantages du système de l'étalon-or, rendus désuets par les perturbations dues à la guerre et les exigences nouvelles de l'économie mondiale, sans tenir aucun compte de ses nombreux désavantages, source première de la débâcle monétaire et économique qui suivit les hostilités;

b) dans l'indifférence que les membres de l'assemblée ont manifestée à l'égard du développement rapide de la société et, par conséquent, à l'égard du nouveau régime social qui s'épanouissait lentement dans le monde depuis 1918. L'immense évolution sociale qui fut l'effet direct de la première guerre mondiale était aussi une évolution économique; et celle-ci ne pouvait qu'aller de pair avec l'évolution monétaire qui, à la Conférence de Londres, fut totalement oubliée.

La Conférence de Londres a coïncidé dans le temps avec un événement d'une portée considérable, événement décisif qui consacra l'ère de la monnaie-signes et qui, faisant table rase du passé, concrétisa le rôle du pouvoir d'achat dans la formation et la stabilisation de la monnaie. Cet acte historique, que nous étudierons dans le prochain paragraphe, a donné à l'étalon monétaire une nouvelle base et en a fait une réalité concrète et sociale.

d) *La révolution monétaire  
du Président Roosevelt*

« Mes amis, ceci est un jour de consécration nationale... Nos difficultés ne concernent, grâce à Dieu, que des choses matérielles. Les valeurs se sont racornies jusqu'à des niveaux fantastiques; les moyens d'échange congelés bloquent les courants des échanges; les feuilles mortes de nos entreprises jonchent le sol; nos fermiers ne trouvent plus de marchés pour leurs produits; les économies de millions de familles ont disparu; une armée de citoyens sans travail

est face à face avec le dur problème de vivre. Il faut être un optimiste bien sot pour nier les tragiques réalités du moment ».

Ainsi débuta le discours d'inauguration de Franklin Delano Roosevelt, celui que l'on appela le « Président des petites gens ». Ces paroles exprimaient bien l'atmosphère d'angoisse qu'avaient créée aux Etats-Unis la débâcle économique, la misère, la déception, la peur du lendemain. C'est dans cette atmosphère que le nouveau Président des Etats-Unis se mit à l'œuvre, admirablement secondé par les hommes de la nouvelle équipe, les hommes du *Brain Trust*, pour sauver son pays.

Pour qu'un peuple se remette au travail, il faut d'abord lui assurer l'équilibre de son niveau de vie. Il faut aussi relever et stabiliser la valeur du travail; un travail qui s'abaisse jusqu'au rang d'uoec marchandise bon marché n'assure au peuple qu'une misère déguisée en bien-être. Le rôle du travailleur n'est pas seulement de produire; il doit encore consommer, *pouvoir* consommer. Un pouvoir d'achat réel, élevé, adapté au standard de vie, est la meilleure récompense du travail accompli.

Immédiatement après son élection et tandis que le peuple américain, pris de panique, s'adonnait à une immense thésaurisation d'or<sup>1</sup>, Roosevelt déclara qu'il entendait donner à ses concitoyens une monnaie *sound and adequate*. Cette intention, manifestée avant même que l'intérim de quatre mois imposé par la Constitution des Etats-Unis prit fin, présageait des mesures monétaires énergiques.

C'est le 4 mars 1933, un samedi, que Roosevelt entra constitutionnellement en fonction. Le jour suivant, après une longue conférence dominicale, il inaugura une « expérience de gauche »<sup>2</sup>, le fameux *New deal*. La première mesure qu'il édicta, l'*Emergency Banking Act*, fut surprenante d'audace. La fermeture générale de toutes les banques des Etats-Unis et le blocage simultané de tous les dépôts des particuliers constituèrent l'action monétaire la plus étonnante de l'histoire. Brusquement le pays le plus riche du monde manqua de monnaie. Dès la réouverture des banques, Roosevelt interdit

---

<sup>1</sup> André MAUROIS rapporte que cent seize millions de dollars-or avaient quitté la Trésorerie dans la seule journée où Roosevelt prit le pouvoir.

<sup>2</sup> Roosevelt se situait lui-même « un peu plus à gauche que le centre ».

l'exportation de l'or sans une autorisation expresse de la Trésorerie. Grâce à cette nouvelle mesure, les réserves d'or des *Federal Reserve Banks* et du Trésor, qui étaient tombées à 2.853 millions de dollars le 4 mars, s'élevèrent, le 15 mars déjà, à 3.232 millions. « Ce progrès marquait la fin de la période de panique et indiquait que le cours du dollar obéirait désormais à des facteurs d'ordre économique et non plus psychologique »<sup>1</sup>. Un mois plus tard, le 5 avril, Roosevelt, se basant sur l'art. 3 de l'*Emergency Banking Act*, signait un décret qui prévoyait la réquisition de l'or détenu par toutes les personnes physiques et morales résidant aux Etats-Unis. Celui qui dissimulait du métal précieux s'exposait à une amende de 10.000 dollars et à un emprisonnement de dix ans. En plus, la Trésorerie dressa une liste de ceux qui avaient envoyé leur or à l'étranger et les somma de le rapatrier. Ainsi débuta une véritable chasse aux thésauriseurs d'or.

L'opinion mondiale fut à ce point surprise par la violence de la politique monétaire de Roosevelt que M. Woodin, secrétaire du Trésor, se vit obligé de faire à la presse les déclarations suivantes: « Ce décret présidentiel, qui impose la livraison de l'or thésaurisé et en même temps prévoit que de l'or pourra être obtenu pour tous les motifs légitimes, est une décision attendue en vue de régulariser notre situation monétaire et de créer toutes les facilités bancaires et monétaires nécessaires à la satisfaction des besoins courants ». Ces explications laissaient entrevoir une action monétaire de grande envergure qui, prudemment, demeurait encore cachée au public. Un nouveau décret du 20 avril rendait encore plus difficiles les sorties d'or américain. « Cette accentuation des mesures de restriction, écrit M. Pose, mesures que ne justifiaient plus ni la tenue du dollar sur le marché des changes, ni l'évolution des réserves d'or de l'Amérique, montrait avec clarté que le souci du Président n'était plus de sauvegarder le dollar, de le protéger, mais, au contraire, de l'isoler en vue de faciliter sa manipulation »<sup>2</sup>. Par cette politique monétaire, Roosevelt cherchait à mettre la monnaie au service de l'économie et

---

<sup>1</sup> POSE, op. cit. t. II, p. 640.

<sup>2</sup> POSE, op. cit. t. II, p. 642.

rompait ainsi avec l'opinion conservatrice qui veut que le maintien d'une politique monétaire se fasse sans égard aux intérêts de l'économie. Le but de la politique économique de Roosevelt était de provoquer par tous les moyens une hausse des prix et d'augmenter les exportations pour assurer du travail à tous ceux qui étaient aptes à exercer une activité. Pour atteindre ces buts, il voulait dévaluer le dollar. Et lorsqu'il s'aperçut que cette mesure n'aboutissait pas à un résultat tangible, il abandonna complètement l'or.

L'abandon de l'étalon-or par les Etats-Unis eut un immense retentissement. Cet événement subit ne produisit pas ses effets uniquement dans le cadre de la nation américaine. Il eut des répercussions internationales, répercussions qui se sont concentrées et en quelque sorte cristallisées au cours de la Conférence de Londres. C'est pendant cette Conférence, un mois après l'abandon de l'étalon-or par les Etats-Unis, que le monde a saisi toute la portée de la politique monétaire du Président Roosevelt, politique réellement révolutionnaire. Homme de décision, soucieux de l'avenir de son pays et de la prospérité du monde, le nouveau Président des Etats-Unis cherchait résolument à relever, par des méthodes hardies, la valeur méconnue du travail et à mettre à sa juste place le capital-or, cause première de tant de méfaits; « il cherchait à entraîner son pays et le monde avec lui dans une voie nouvelle »<sup>1</sup>. Dans un message personnel, M. Mac Donald annonça au Président Roosevelt la formation du « Bloc-or » au sein de la Conférence de Londres; il lui demanda, en outre, de se montrer conciliant à l'égard de l'accord qui devait être conclu entre les experts de la Banque d'Angleterre, de la Banque de France et du *Federal Reserve Board*. Mais la réponse de Washington se fit attendre. Roosevelt, introuvable, gardait le silence; au-dessus des intrigues de quelques « experts trop habiles à manipuler les changes », il entendait poursuivre son expérience, expérience inaugurée par sa rupture avec l'étalon-or. C'est seulement le 3 juillet que le Président, par la bouche de M. Cordell Hull, adressa une note énergique aux délégués

---

<sup>1</sup> DELAISI, op. cit. p. 97.

de la Conférence, un « message incendiaire »<sup>1</sup> qui laissa coi les économistes les plus endurcis. Dans cette note, Roosevelt s'élevait contre les accords proposés qui, d'après lui, « intéressaient exclusivement les changes monétaires de quelques nations » et étaient prévus « pour le profit de quelques *grands* pays seulement ». Il croyait que, dans l'épreuve dramatique que traversait le monde, la politique de la Conférence de Londres était une « diversion » indiquant « une absence singulière du sens des proportions ». S'agissant du domaine monétaire, il entendait, lui, faire table rase des « erreurs fondamentales » du passé et donner à son pays une monnaie basée sur un pouvoir d'achat stable. Enfin, il reléguait au rang des « fétiches trop anciens » la notion de l'étalon-or, ne laissant au métal précieux qu'un rôle passif de réserve. En guise de conclusion, « il invitait tous les pays à chercher la stabilité de leur monnaie dans l'équilibre de leurs budgets et de leurs balances, la reprise des affaires dans l'abaissement des entraves au commerce, et non dans la fixation de cours provisoires »<sup>2</sup>.

La voie sur laquelle Roosevelt s'engageait était tracée bien avant que la Conférence de Londres eût commencé ses travaux, au moment même de son avènement au pouvoir. Il est faux donc de prétendre que le Président des Etats-Unis avait une « politique zigzagante, opportuniste, faite de tâtonnements »<sup>3</sup>. Au contraire, il suivait un plan précis et désirait expérimenter les conceptions nouvelles qu'il inaugurerait sur le plan monétaire. « Ces conceptions, ainsi que le déclare pertinemment M. Pose, il ne s'est pas contenté de les admettre tacitement et d'agir en conséquence. Il a fait l'effort de les formuler, il a même été le seul gouvernant à démonétiser expressément l'or, à tenter de remplacer par une monnaie rationnelle ce que l'on considérait, ou expressément ou tacitement, comme la monnaie naturelle »<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> STROHL, op. cit. p. 116.

<sup>2</sup> DELAISI, op. cit. p. 97.

<sup>3</sup> BAUDIN, La monnaie (ce que tout le monde...) op. cit. p. 173, note 1.

<sup>4</sup> POSE, op. cit. t. II, p. 655.

La monnaie « naturelle » était, pour tout le monde, jusqu'à ce moment-là, la monnaie à étalon-or. Roosevelt a rompu avec cette tradition, et contribua par ses mesures à l'évolution naturelle de l'étalon monétaire. L'étalon-or avait fait son temps. La décision de Roosevelt abrogeait officiellement ce qui était tombé depuis longtemps en désuétude.

L'abandon de l'étalon-or eut immédiatement d'heureux effets : « allègement des dettes privées, changement d'état d'esprit des acheteurs qui cessaient de s'accrocher à la monnaie pour se jeter sur les biens réels, augmentation des achats et hausse de prix des produits »<sup>1</sup>.

Inaugurée par l'abandon de l'étalon-or, affirmée hardiment à la face des délégués de la Conférence de Londres, la nouvelle politique monétaire du Président Roosevelt s'est concrétisée sous la forme d'une loi, le *Gold Reserve Act*. Cette loi, qui constituait la nouvelle charte monétaire des Etats-Unis, entra en vigueur le 30 janvier 1934. En présentant au Congrès le projet qui allait devenir le *Gold Reserve Act*, Roosevelt précisa que le principe essentiel de son système serait que le dollar devrait être une monnaie saine, au pouvoir d'achat constant, une monnaie « adéquate aux besoins des échanges journaliers et de l'établissement du crédit ». Pour cela, une solution s'imposait : dissocier le dollar, monnaie nationale, de l'or, monnaie internationale, ou, ce qui revient au même, dissocier le dollar intérieur du dollar extérieur. Ce qui frappe le plus dans le système inauguré par Roosevelt, c'est qu'il n'est pas l'effet d'une pénurie d'or. Au contraire, le pays était loin de manquer de métal jaune : il y avait aux Etats-Unis plus d'or en 1933 qu'en 1929.

L'action rénovatrice du Président Roosevelt a donc manifestement séparé, en fait et en droit, la monnaie de l'étalon monétaire, et cela dans un pays qui est en tête du capitalisme.

### e) *Le déclin du Bloc-or*

Après les deux importantes étapes monétaires de septembre 1931 et d'avril 1933, le monde s'est divisé en trois blocs : celui de la

---

<sup>1</sup> MAUROIS, op. cit. p. 107-108. Par monnaie, Maurois entend l'or.

livre sterling détachée *en fait* de l'or, celui du dollar séparé, *en fait et en droit*, de l'or, celui du franc français attaché à l'or. Autour de l'Angleterre se sont groupés: la Scandinavie, la Finlande, le Portugal, l'Iran, l'Irak, le Siam, l'Argentine, la Bolivie, le Pérou, l'Australie, la Nouvelle-Zélande, l'Afrique du Sud, les Indes; autour des Etats-Unis: le Canada, les Philippines, le Vénézuéla, le Mexique, les Etats de l'Amérique centrale, Cuba, Haïti; autour de la France: la Belgique, la Hollande, l'Italie, la Suisse et la Pologne. Ces derniers pays constituèrent le fameux Bloc-or, le bloc français, tandis que tous les autres formèrent le bloc sans or, le bloc anglo-saxon.

Entre les adversaires de l'or, représentés essentiellement par les Etats-Unis, et les serviteurs de l'or, groupés autour de la France, s'engagea une lutte à outrance. Face à la position intransigeante de la France et de ses associés, la thèse américaine, soutenue par Roosevelt et son *Brain Trust*, invoquait avec raison l'impuissance et le pouvoir négatif de l'or en tant qu'étalon monétaire. « Dans tous les pays restés fidèles à cette monnaie, ce n'était que crise, chômage, misère, cependant que dans les pays qui avaient opté pour la solution dite artificielle ou de facilité, les difficultés diminuaient et l'espérance renaissait »<sup>1</sup>.

Le zénith de l'évolution monétaire est le billet inconvertible sans base métallique, c'est-à-dire la monnaie qui, détachée de l'or, vaut ce que vaut son pouvoir d'achat intérieur. Comme dit M. Pose à ce propos, « du moment que le billet inconvertible est accepté sans difficulté comme intermédiaire des échanges, il n'est pas artificiel. Au demeurant, lorsque l'on se remémore la période 1933-1936, durant laquelle les Français se défaisaient en masse de leurs billets cependant convertibles pour se précipiter sur des billets anglais et américains qui précisément ne l'étaient pas, il est difficile d'affirmer que le régime du papier à cours forcé est artificiel »<sup>2</sup>.

La thèse française peut se résumer dans les paroles prononcées par le Gouverneur de la Banque de France qui, le 28 janvier 1932, proclamait devant l'assemblée générale des actionnaires: « Nous restons plus que jamais convaincus que la convertibilité en or de

<sup>1</sup> POSE, op. cit. t. II, p. 661.

<sup>2</sup> POSE, op. cit. t. II, p. 656-659.

la monnaie est la condition indispensable d'une saine discipline économique et sociale. Quelque séduisants que puissent être les procédés artificiels auxquels l'histoire montre que les peuples ont toujours tendance à recourir, en période de crise, ils n'apportent, en réalité, que des améliorations illusoire ou précaires, bientôt suivies de déception. Les échanges internationaux qui, dans le monde moderne, assurent, pour une si large part, la richesse de toutes les nations, ne pourront reprendre leur essor, tant que la valeur des grandes monnaies ne sera pas définitivement fixée ». Mais, lorsque le Gouverneur de la Banque de France parlait de « procédés artificiels », il était loin de se douter que, dans le domaine monétaire, le procédé artificiel par excellence était bien l'étalon-or. D'autre part, faisant allusion aux échanges internationaux, le Gouverneur de la Banque de France confondait la valeur intérieure et la valeur extérieure de la monnaie. Par contre, Roosevelt et ses conseillers dissociaient nettement ces deux valeurs : à l'intérieur du pays, c'est le pouvoir d'achat qui devait former la base de la monnaie; les échanges internationaux et l'or, considéré comme une simple réserve, entraient dans le cadre de la valeur extérieure de cette monnaie. Et quand le Gouverneur parlait de stabilité monétaire, il confondait, de la même manière, la stabilité de la monnaie intérieure et celle de la monnaie extérieure.

La bataille des monnaies engagée entre le bloc des pays qui reniaient l'étalon-or et le bloc de ceux qui suivaient les traces de la France ne fut pas de longue durée et « la puissance économique et monétaire du Bloc-or, envisagé dans son ensemble, n'a pas tardé à accuser un dangereux affaiblissement »<sup>1</sup>. Les Etats du Bloc-or qui avaient adopté un système hybride, le *gold bullion standard*, eurent toutes les peines à maintenir l'or comme étalon monétaire. Dans les pays opposés au métal jaune, la suspension de l'étalon-or ayant entraîné, par rapport à l'étranger, une dépréciation des monnaies, les prix de ces pays étaient sur le marché étranger inférieurs à ceux des pays qui lui étaient restés fidèles. Cette disparité des prix d'exportation avait pour conséquence que la balance du

---

<sup>1</sup> STROHL, *op. cit.* p. 220.

commerce des Etats attachés à l'or devenait de plus en plus déficitaire. Pour améliorer cet état de choses et pour augmenter leurs exportations, les pays du Bloc-or essayèrent de comprimer leurs prix. Mal leur en prit. Une solution s'imposait à la raison : l'abandon de l'étalon-or. Des pays du Bloc-or, la Belgique, la première, lâcha pied; elle dévalua sa monnaie en 1935. L'année 1936 se caractérisa par les dévaluations successives des autres pays qui s'étaient cramponnés à l'or; cette mesure s'avéra nécessaire en vue d'adapter les prix intérieurs aux prix extérieurs. Ainsi fut accomplie la dislocation du Bloc-or. Comme dit M. Delaisi, « dans cette formidable bataille de l'or, le véritable vaincu, c'est le Bloc-or »<sup>1</sup>.

A la fin de l'année 1936, les nations dénonçaient enfin unanimement le métal précieux. Au prix de pénibles remous, elles se rendirent compte qu'il est téméraire de vouloir arrêter le courant d'une évolution, que l'or avait fait son temps, qu'il n'était plus l'étalon monétaire pour le marché interne et que, en définitive, « la valeur d'une monnaie intérieure est son pouvoir d'achat et non l'or qu'elle contient »<sup>2</sup>. Avec la fin du Bloc-or, une nouvelle ère monétaire commence à pointer, une ère qui, née d'une lente évolution, était destinée à consacrer dans un monde nouveau, la notion moderne de l'étalon monétaire.

---

<sup>1</sup> DELAISI, *op. cit.* p. 125.

<sup>2</sup> VAN DE VEN, *op. cit.* p. 151.

## TROISIÈME PARTIE

## **La dualité de l'étalon monétaire**

Dans les chapitres précédents, nous avons démontré que l'or, en tant qu'étalon monétaire, a subi au cours de l'histoire une nette et graduelle décadence. Cette décadence a été principalement un des traits essentiels de l'évolution financière internationale dans la période comprise entre les deux grandes guerres de 1914 et de 1939<sup>1</sup>. Les faits économiques sont là pour prouver que le métal jaune n'est pas nécessaire pour servir de base à la monnaie employée à l'intérieur d'un pays, qui cherche à placer sa monnaie au service de son économie et ne pas asservir son économie aux exigences d'une monnaie existant pour elle-même.

S'il est admis que l'économie occupe, dans le système économique d'un pays, une place plus importante que la monnaie en soi, il est indispensable d'adapter la politique monétaire à l'économie nationale. Il faudrait donc normalement établir en premier lieu le chiffre d'affaires d'un pays déterminé, évaluer ses besoins monétaires, en tenant compte de l'emploi de la monnaie scripturale et, sur la base de ces données, fixer en dernier ressort la quantité de billets de banque qui devraient être mis en circulation.

Ainsi on n'assisterait plus à la situation anormale de l'entre-deux-guerres, dans laquelle un pays riche en biens de production et dont le nombre d'habitants s'élevait à 32 millions (la Pologne) disposait à la fin de 1932 en tout et pour tout d'une maigre couverture métallique jouant le rôle d'étalon monétaire et qui n'atteignait pas même la contre-valeur de 300 millions de francs suisses<sup>2</sup>. A la fin de l'année 1928, les pays à étalon-or, à l'exclusion d'un

---

<sup>1</sup> Voir article de Frédéric Jenny dans le « Journal de Genève » du 14-15 décembre 1941: « La décadence du rôle monétaire de l'or ».

<sup>2</sup> FAJANS, Josef-Thadäus, Die Bank von Polen. Zürich. p. 116.

certain nombre de pays détenant des stocks considérables, avaient des réserves inférieures de 655.000.000 de dollars à la couverture d'un tiers; la couverture métallique effective était inférieure à 19 %<sup>1</sup>.

A supposer que l'on veuille émettre des billets de banque conformément aux besoins de l'économie nationale tout en désirant, néanmoins, les garantir au moyen d'un stock d'or, il faudrait être certain, dans ce cas, que le stock d'or mondial suffirait à couvrir la circulation monétaire de la totalité des pays. Or, les statistiques nous prouvent que le stock d'or mondial s'avérerait insuffisant<sup>2</sup>. Et encore faudrait-il que les pays qui détiennent ce stock d'or consentissent à le mettre gratuitement à la disposition de ceux qui en sont dépourvus. Notons, à ce propos, ce que Sir Kingsley Wood, Chancelier de l'Echiquier, déclarait à la Chambre des Communes le 12 mai 1943, à savoir que l'expansion du commerce mondial ne devrait pas être conditionnée par celle de la production de l'or, celle-ci ne concordant pas toujours avec les besoins du commerce<sup>3</sup>.

Nous pouvons constater, par conséquent, que vouloir maintenir un seul étalon monétaire, l'étalon-or, comme régulateur de l'économie intérieure et extérieure d'un pays, est une dangereuse chimère. Et si l'on s'obstine à prendre cette utopie pour une réalité, comme on l'a fait et comme on le fait encore de nos jours, on pratique alors une politique monétaire incompatible avec les nécessités de l'économie nationale.

Le but de l'économie est de satisfaire les besoins dans une mesure aussi large que possible et d'augmenter ainsi le bien-être général. A cet effet, l'économie doit disposer de biens et de services qui doivent être produits. L'épine dorsale de toute l'économie d'un pays est bien la production nationale. On peut donc affirmer, sans risquer de se tromper, que la valeur de la monnaie, celle-ci

---

<sup>1</sup> S. D. N. Rapport provisoire de la Délégation de l'or du Comité financier. Genève. p.116.

<sup>2</sup> Voir « Bulletin mensuel » de la Banque Nationale Suisse, décembre 1939, tab. 71 et 72; Annuaire statistique de la S. D. N. 1939-39, tab. 123 à 125; « Monnaies et Banques 1942-44 », S. D. N., Genève 1945.

<sup>3</sup> BERTHOUD, Jean-Louis. Plans et accords monétaires des Nations Unies. Neuchâtel. p. 47-48.

étant considérée comme serviteur de l'économie, est déterminée par la production d'un pays. C'est donc, en un mot, l'étalon-production qui détermine la valeur d'une monnaie à l'intérieur d'un pays.

Par production, dans le sens de l'économie politique, nous entendons non seulement la fabrication technique d'objets mais toutes les activités déployées par les hommes vivant en société afin de satisfaire les besoins de la communauté. L'étalon-production n'est pas une grandeur divisible dont les fractions pourraient être facilement transmises, comme c'est le cas pour l'or. Néanmoins, à l'intérieur du pays, cet étalon fonctionne, car c'est la communauté qui l'impose. L'Etat peut l'imposer en vertu de son imperium. Si ce n'était pas le cas, comment peut-on expliquer autrement le fonctionnement des monnaies d'aujourd'hui ? Lorsque les billets de banque ne sont pas librement convertibles en or au profit des nationaux, toutes les dispositions légales qui prétendent vouloir maintenir l'étalon-or comme base des billets de banque sont sans aucune valeur pratique.

Toutefois, le pouvoir de l'Etat et l'exercice de son imperium finit à ses frontières. A l'extérieur, l'Etat ne peut plus imposer l'acceptation des billets de banque.

Si un Etat ne veut pas ou ne peut pas pratiquer avec tous les Etats un clearing pour régler les paiements internationaux par voie de compensation, il ne peut pas offrir la seule production en garantie de sa monnaie aux pays étrangers, ses produits et services n'étant pas toujours désirés dans un pays étranger en quantité et qualités offertes. Il doit leur offrir en plus de sa production des valeurs acceptées par chacun, pour assurer le règlement des soldes qui ne peuvent pas être compensés au moyen de ses propres exportations des produits et services. Or, on sait que l'or répond à ces exigences. Pour garantir une monnaie à l'extérieur du pays, il est donc recommandable de recourir à l'or.

En conséquence, la monnaie a deux valeurs : une valeur intérieure et une valeur extérieure. La première de ces valeurs se constitue sur le marché national, la seconde sur le marché international. Certains auteurs parlent de la valeur intérieure de la monnaie

et l'expriment par le niveau des prix; de la valeur extérieure de la monnaie et ils la considèrent par rapport à une monnaie étrangère.

La valeur externe ou extérieure se confond donc avec ce qu'on a l'habitude d'appeler cours du change. En d'autres termes, la monnaie a une valeur à l'égard des biens et services que l'on peut obtenir en échange à l'intérieur du pays et une autre à l'égard des unités monétaires des autres pays. Pour qu'une valeur puisse être utile à l'économie, elle doit être stable<sup>1</sup>. Il lui faut une base (garantie). Etant donné que la monnaie a deux valeurs, elle doit avoir deux garanties, c'est-à-dire deux étalons suivant l'usage que l'on veut en faire.

Nous distinguons donc :

1. Etalon intérieur ou national.
2. Etalon extérieur ou international.

De ce qui précède, nous pouvons déduire qu'en réalité chaque pays devrait se servir de deux étalons monétaires, l'un garantissant la monnaie à l'égard de tous les individus habitant son territoire et l'autre employé à l'extérieur du pays.

Ainsi un système monétaire pourrait être considéré comme parfait. Nous nous proposons d'analyser dans les chapitres suivants chacun de ces étalons monétaires et de démontrer la place qu'ils ont à occuper dans les relations nationales et internationales d'un pays déterminé.

---

<sup>1</sup> POSE, op. cit. t. II, p. 826.

## CHAPITRE PREMIER

### L'étalon intérieur de la monnaie

#### § 1. Définition

Nous entendons par étalon intérieur ou national de la monnaie la garantie réelle que l'Etat offre aux détenteurs des billets de banque habitant son territoire.

Il a trait seulement aux opérations d'échange strictement nationales. C'est de l'étalon intérieur que dépend la valeur nationale de la monnaie.

Pour réaliser la stabilité de la valeur intérieure de la monnaie, il faut stabiliser l'étalon intérieur.

#### § 2. L'étalon-production, étalon naturel

Examinons maintenant de près l'étalon intérieur de la monnaie. Nous avons dit au début de ce chapitre que l'étalon intérieur de la monnaie est constitué par la production nationale. On sait qu'il y a trois facteurs de la production: le travail, la nature et le capital.

Par *travail* nous entendons, avec M. Guyot<sup>1</sup>, toute action ayant pour but de procurer à la communauté une utilité quelconque. Cet effort peut être plus ou moins intense, plus ou moins réfléchi, plus ou moins agréable. Le travail présente des manifestations diverses; il peut exiger avant tout un effort corporel et alors on parle de travail physique. S'il exige essentiellement un effort de l'esprit, on parle de travail intellectuel.

---

<sup>1</sup> GUYOT, op. cit. p. 54.

Par *nature* nous entendons tous les éléments préexistants dont l'homme peut s'appropriier sans qu'il soit obligé de déployer un effort ou utiliser, à cet effet, d'autres biens qu'il possède déjà.

Le *capital* est formé par l'ensemble des moyens de production produits par l'homme grâce à son travail combiné avec la nature et certains éléments du capital déjà préexistants.

Au cours de notre exposé historique, nous avons étudié de près l'évolution de l'étalon monétaire. Nous avons vu qu'aux temps les plus reculés de l'humanité, c'est la *nature* essentiellement productive qui servait d'étalon : les bœufs, le sol. Plus tard, dès l'invention de la monnaie proprement dite, c'est le *capital*, sous toutes ses formes, qui a servi de base monétaire. La plus récente théorie est celle qui basait la monnaie d'une nation sur le *travail* national; c'est ce principe qui a nourri l'impérialisme monétaire de l'Allemagne nationale-socialiste.

Etant donné que la production nationale exige la collaboration de ces trois facteurs, il n'est pas normal de baser la monnaie uniquement sur le travail et vouloir créer ainsi un étalon-travail identique à celui du Reich hitlérien<sup>1</sup>. Un étalon-capital serait voué également à l'échec. Il ne serait non plus indiqué de faire renaître l'étalon-nature (l'étalon-production à l'état embryonnaire), à cause des nouvelles conditions sociales qui ont été créées par la revalorisation du capital et du travail. La base d'un étalon monétaire évolué doit être le front uni des trois facteurs de la production.

C'est pourquoi la base de la monnaie intérieure doit être l'étalon-production. Cette nouvelle base monétaire résulte de la synthèse des trois facteurs de la production. La valeur de la monnaie devra donc être garantie par la production nationale, c'est-à-dire par la quantité de produits et de services qu'il sera possible d'acquérir avec la monnaie se trouvant en circulation<sup>2</sup>. L'étalon-

---

<sup>1</sup> Si le système de l'étalon-travail a pu néanmoins se maintenir pendant quelques années en Allemagne, c'est parce qu'il a été imposé par la force.

<sup>2</sup> Voir l'article de Frédéric Jenny dans le « Temps » du 24 novembre 1941 : « MONNAIE TRAVAIL » ET MONNAIE OR.

production pourrait être aussi nommé *étalon naturel*, du fait qu'il découle de la nature des choses et que sa valeur est déterminée en fonction des forces qui constituent la richesse d'un pays.

Si l'on base l'émission des billets de banque nécessaires à l'économie intérieure sur l'étalon-production, on peut adapter la quantité des billets aux besoins naturels du marché sans être limité par une masse inerte d'or, appelée couverture métallique, ce « fonds mort » comme le caractérisait Adam Smith déjà à une époque où le métal précieux était la monnaie en circulation par excellence. Car si une émission illimitée mène à la catastrophe, une émission dépendant avant tout de ce fonds inerte ne présente pas d'intérêt économique. Il est donc hasardeux de vouloir prétendre qu'il faut *a priori* « exclure du relèvement monétaire les États qui n'ont pas et ne peuvent pas avoir une réserve d'or suffisante »<sup>1</sup>.

Notons, à ce propos, l'opinion de deux industriels suisses bien connus sur la question épineuse de l'or. La première émane de M. Mussard, directeur des *General Motors*: « La foi de plusieurs gens dans la stabilité absolue de la valeur de l'or et dans sa magique propriété de régulateur d'économie touche tellement la superstition que l'on ne peut plus distinguer la raison de la mystique. La stabilité de la valeur des heures de travail d'une nation est plus grande que celle de n'importe quelle marchandise. L'armée des travailleurs est en train de chasser l'or. Tandis que l'expérience nous a prouvé que la valeur-or peut sensiblement diminuer, l'étalon (*Währung*) que l'homme porte en soi augmente constamment de valeur. Aussi longtemps que la quantité et la qualité du travail demeurent intactes, cet étalon reste élevé »<sup>2</sup>. La seconde pensée est de M. Dübi, directeur général des usines *Ludwig von Roll* à Gerlafingen: « L'assiduité et la volonté tenace de travailler incorporent des valeurs qui ont un cours plus élevé et plus stable que l'or »<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> AESCHIMANN, op. cit. p. 179.

<sup>2</sup> MUSSARD, J. Geld. Zürich, p. 71, 72, 76.

<sup>3</sup> DÜBI, E. Industrielle Forschung und industrielle Möglichkeiten. Zürich, 1939, p. 11.

L'Union soviétique est le premier pays qui a admis légalement la séparation des deux étalons monétaires. La monnaie soviétique se caractérise par la distinction très nette qui existe entre la monnaie intérieure et la monnaie à l'usage des règlements internationaux. Le rouble, monnaie intérieure, est sans rapport aucun avec l'or; si, par contre, les échanges commerciaux avec l'étranger comportent un solde débiteur à la charge de l'U. R. S. S., il est réglé en or, considéré comme une marchandise que le pays produit sur son propre sol<sup>1</sup>. « Comment peut-on affirmer, déclarait Staline en 1933, que notre devise soviétique ne représente aucune valeur? La stabilité de la devise soviétique est assurée avant tout par la quantité énorme, par les masses de marchandises dont l'Etat dispose et qui sont mises en circulation à des prix fermes. Qui donc parmi les économistes peut nier qu'une telle garantie, qui n'existe qu'en U. R. S. S., est une garantie plus réelle de la stabilité de la devise, que n'importe quelle réserve d'or? Les économistes des pays capitalistes comprendront-ils un jour qu'ils se sont définitivement empêtrés dans la théorie de la réserve d'or, comme unique garantie de la stabilité des devises? »<sup>2</sup>. Lénine voyait aussi en la « productivité du travail » le facteur économique le plus important, le plus essentiel. « Nous devons nous pénétrer, écrit-il, de cet enthousiasme au travail, de cette volonté de travail, de cette opiniâtreté dont dépend désormais... le salut de l'économie nationale »<sup>3</sup>.

La Conférence monétaire et financière qui se tint à Bretton Woods, du 1<sup>er</sup> au 22 juillet 1944, en voulant assurer aux pays signataires de la convention la stabilité de l'étalon extérieur, a prouvé tacitement l'existence de deux bases monétaires.

Ainsi, après avoir démontré la séparation des deux étalons de la monnaie et reprenant la question de l'étalon intérieur, autrement dit de l'étalon-production, nous affirmons en définitive que lorsque

---

<sup>1</sup> MOSSÉ, Robert. *L'Economie collectiviste*. Paris. p. 63-65.

<sup>2</sup> STALINE, *Doctrines de l'U. R. S. S.*, Paris. p. 204 (extrait du rapport sur les résultats du premier plan quinquennal présenté par Staline le 7 janvier 1933 devant l'Assemblée plénière commune du Comité central et de la Commission centrale de contrôle du Parti communiste de l'U. R. S. S.).

<sup>3</sup> LÉNINE: *Œuvres complètes*, t. XXV, p. 563. Editions sociales internationales. Paris 1935. (Cité dans: *Doctrines de l'U. R. S. S.*, op. cit. p. 145).

la production nationale parvient à assurer au travail, à la nature et au capital un plein emploi<sup>1</sup> en même temps que la satisfaction complète des besoins normaux de chacun, alors on peut certifier que l'étalon-production est solide et, par conséquent, que la monnaie intérieure est saine. Et lorsque le plein emploi des trois facteurs de la production et la satisfaction des besoins de toute la communauté sont assurés d'une manière continue, on peut dire de l'étalon intérieur de la monnaie qu'il est stabilisé.

### § 3. L'étalon intérieur et le pouvoir d'achat

C'est le pouvoir d'achat d'une monnaie qui représente, en somme, sa valeur intérieure. La monnaie n'a pas de valeur en tant que matière (or, argent, papier), mais en tant que pouvoir d'achat, en tant que représentation des biens et des services. « Une monnaie qui perd son pouvoir d'achat n'a plus de valeur »<sup>2</sup>. Un stock de monnaie n'a pas de valeur, s'il ne correspond pas à une masse de biens et de services se trouvant sur le marché.

M. Keynes définit ainsi le pouvoir d'achat de la monnaie, le *Purchasing Power of Money*: « Nous entendons par pouvoir d'achat de la monnaie, le pouvoir que détient la monnaie d'acheter les biens et les services pour l'acquisition desquels un groupe d'individus dépensent leur revenu à des buts de consommation »<sup>3</sup>. A la valeur intérieure de la monnaie, correspond l'étalon intérieur de la monnaie, c'est-à-dire l'étalon-production ou étalon naturel. Entre la monnaie intérieure, d'une part, et l'étalon-production, d'autre part, il existe

---

<sup>1</sup> L'expression de « plein emploi » (*Vollbeschäftigung*, *full employment*) a changé de sens dans l'économie moderne. Comme l'écrit le JOURNAL DE GENÈVE (*La Vie économique et financière* du 1<sup>er</sup> mars 1946), de simple dénomination d'un phénomène économique, le « plein emploi » est devenu une doctrine sociale. Nous tenons donc à préciser qu'à notre sens, le plein emploi est l'utilisation maximale des richesses d'une nation « pour parvenir au plus haut degré possible de bien-être humain » (le passage cité est tiré d'un rapport présenté à la Conférence internationale du Travail, tenue à Paris en automne 1945).

<sup>2</sup> POSE, op. cit. t. II, p. 830.

<sup>3</sup> KEYNES, J. M. *Treatise on Money*. vol. I, p. 64.

donc une relation continue, tant il est vrai que l'une tire de l'autre sa force et sa stabilité. Car, en réalité, une demande de monnaie à l'intérieur d'un pays est une demande indirecte de biens. « Demander » la monnaie c'est rechercher le moyen de se procurer ce dont on a besoin. On ne désire pas la monnaie pour elle-même, mais pour pouvoir acquérir les biens et les services qu'elle est censée représenter. La monnaie intérieure doit donc avoir le pouvoir, selon l'expression de M. Simiand, d'une chose qui ne sert à rien qu'à obtenir de quoi servir à tout<sup>1</sup>.

Ce pouvoir d'achat, la monnaie intérieure l'obtient grâce au plein concours des trois facteurs de la production nationale et leur plein emploi assure la solidité de l'étalon intérieur de la monnaie. C'est donc, en définitive, l'étalon-production qui fournit à la monnaie interne son pouvoir d'achat; sans lui, la monnaie n'aurait qu'une valeur nominale, fictive.

D'après M. Keynes, la stabilité de l'étalon intérieur dépend uniquement de l'importance de la masse des biens qui peut être mise en face du stock de monnaie. Du fait que la nature de la monnaie a été complètement modifiée, qu'elle a perdu son caractère de marchandise pour devenir l'organe, l'instrument, qu'elle est donc sans valeur propre, il est possible aujourd'hui d'adapter la masse de monnaie aux besoins de l'économie nationale en instruments monétaires<sup>2</sup>. Pour obtenir sa stabilité, la monnaie intérieure ne peut se baser que sur le plein emploi de tous les moyens de production qui sont à la disposition de la nation. Un accroissement de la masse de monnaie sans augmentation parallèle de la production sape la confiance en la monnaie et enlève tout sentiment de sécurité<sup>3</sup>.

Il est indéniable que la base psychologique de toute monnaie est la confiance qu'on lui accorde. Si ce n'était pas le cas, comment la monnaie scripturale aurait-elle pu atteindre son importance actuelle ? Or, il ne fait pas de doute que la vie économique moderne

---

<sup>1</sup> SIMIAND, François. op. cit. *Annales Sociologiques*, série D, fasc. I. Alcan. Paris 1934.

<sup>2</sup> POSE, op. cit. vol. II, p. 907.

<sup>3</sup> POSE, op. cit. vol. II, p. 910.

ne peut plus se passer de la monnaie scripturale. La confiance qui constitue son fondement est aussi à la base des billets de banque, à condition que la stabilité du pouvoir d'achat de la monnaie soit assurée.

Un banquier allemand, réfugié en Suisse, M. Willy Dreyfus, estime que la confiance du peuple en sa monnaie ne dépend pas du stock d'or, mais de l'équilibre de la balance des comptes et de l'équilibre budgétaire. Si ces deux prémisses se réalisent, la stabilité monétaire peut être assurée, voire au moyen d'un faible stock d'or ou sans aucun fonds métallique.

M. Dreyfus s'oppose au retour à l'ancienne politique monétaire basée sur la couverture des billets et la liberté de frappe. Faire circuler l'or serait un luxe inutile. L'or devrait être au plus une commune mesure internationale et jouer le rôle d'étalon extérieur, permettant ainsi de régler les soldes débiteurs entre nations. M. Dreyfus va même plus loin: Etant donné, dit-il, que c'est l'Etat qui règle le commerce extérieur, on pourrait lui confier l'administration du stock d'or; ce ne serait plus la Banque Nationale qui le détiendrait, mais les Banques d'émission remettraient leur réserve métallique respective à l'Etat. Celui-ci leur fournirait en contre-partie ses obligations; la couverture des billets de banque consisterait dès lors en titres d'Etat, effets de commerce et autres valeurs que les Banques d'émission ont l'habitude d'accepter lors de l'émission de billets de banque. Les Banques d'émission ne s'occuperaient plus des paiements internationaux et leur tâche ne consisterait plus à assurer la stabilité de la monnaie extérieure, ce rôle étant assumé dorénavant par l'Etat seul. Quant au volume de la circulation monétaire, il devrait être proportionné au nombre de la population.

Nous constatons que M. Dreyfus confirme indirectement notre conception de l'étalon intérieur de la monnaie, c'est-à-dire celle de l'étalon-production. Pour lui, une bonne monnaie est basée sur la confiance qui, elle, dépend de l'équilibre de la balance des comptes et de l'équilibre budgétaire. Ces deux équilibres ne peuvent être atteints que par la stabilisation de l'étalon-production.

---

<sup>1</sup> DREYFUS, Willy. *Wirtschaftswende, Betrachtungen zur finanziellen Gesundung des Kontinents*. Zürich.

En bref, la stabilité de la monnaie intérieure dépend de la stabilité de l'étalon-production, cette dernière étant acquise par le plein rendement des trois facteurs de la production nationale. Et la stabilité de l'étalon intérieur peut être mesurée pratiquement d'après la stabilité du pouvoir d'achat de la monnaie.

#### § 4. L'étalon-production : réalité sociale

« Cette représentation à la fois intellectuelle et effective qu'est une monnaie de cette sorte est le fait non pas d'individualités compétentes et informées... mais bien de groupes, de collectivités d'une nation : elle est sociale. Elle a un caractère et un rôle manifestement objectifs, parce qu'elle est une *croyance et une foi sociale*, et, comme telle, une *réalité sociale* »<sup>1</sup>.

En parlant d'une monnaie *sociale*, M. Simiand sous-entend la monnaie intérieure, car seuls les membres d'une nation peuvent avoir « une croyance et une foi sociale » dans leur monnaie. Ainsi envisagée, la monnaie intérieure n'est formée que d'assignations autorisant leurs détenteurs à se procurer, en échange des billets, les biens et les services dont ils ont besoin. M. Simiand l'écrit plus loin lui-même : « La monnaie est une assignation sur l'ensemble des biens et services présents et futurs »<sup>2</sup>. Il aurait dû préciser qu'il s'agit d'une monnaie intérieure ; car un étranger habitant le pays A et détenant des billets de banque de l'Etat B désire ne pas être forcé de se procurer, en échange de la monnaie étrangère, uniquement des biens et des services de l'Etat B. Dans les règlements internationaux on ne peut guère parler d'une monnaie en tant que réalité sociale.

Nous croyons, en revanche, qu'en ce qui concerne la monnaie intérieure, c'est sa base, autrement dit l'étalon-production, qui forme une « réalité sociale », du fait qu'il englobe l'intérêt général

---

<sup>1</sup> SIMIAND, op. cit. p. 39.

<sup>2</sup> SIMIAND, op. cit. p. 66.

d'une nation. La monnaie intérieure résulte du fractionnement de cette « réalité sociale » ; chaque unité monétaire confère donc à chaque individu qui constitue une fraction de la société dans son ensemble un droit à une fraction du produit social. Ici, on rejoint la théorie basant la monnaie sur le pouvoir d'achat, théorie qui est ainsi pleinement justifiée.

Puisque la monnaie intérieure obtient son pouvoir d'achat par l'intermédiaire de l'étalon-production, il importe de déterminer ce pouvoir d'achat en tenant compte de tous les facteurs sociaux qui concourent à la formation de l'étalon-production. M. Keynes propose de mesurer le pouvoir d'achat de la monnaie au moyen d'unités d'effort humain<sup>1</sup> ; ainsi se constitue la puissance de travail de la monnaie<sup>2</sup>. Tandis que c'est l'étalon-production qui crée le pouvoir d'achat de la monnaie, M. Keynes prétend qu'en premier lieu l'étalon intérieur de la monnaie devrait être mesuré au moyen d'unités d'effort humain, ce qui revient à dire au moyen du seul facteur travail. M. Keynes pose ainsi le principe de l'étalon-travail.

Nous estimons que la proposition de M. Keynes est imparfaite. Comme nous l'avons vu précédemment, l'étalon intérieur de la monnaie exige la collaboration active des trois facteurs de la production nationale. L'étalon-production et, par conséquent, le pouvoir d'achat de la monnaie sont donc mesurés non seulement au moyen du produit du travail, mais par le résultat de tous les facteurs de la production. C'est ainsi que ressort clairement le caractère social de l'étalon intérieur, si le terme *social* suggère la collaboration de toutes les forces productives d'un Etat, en vue de l'organisation et du développement de la société. Pour que l'étalon-production soit à même de créer un pouvoir d'achat réel et stable, capable de mettre en valeur le rôle social de la monnaie intérieure, il faut qu'il tende sans cesse vers l'idéal social qui fait de lui la véritable puissance monétaire d'un pays.

---

<sup>1</sup> KEYNES, J. M. *Treatise on Money*. vol. I, p. 63.

<sup>2</sup> « Labour Power of Money » (J. M. KEYNES, op. cit. vol. I, p. 63).

## CHAPITRE II

### L'étalon extérieur de la monnaie

#### § 1. Définition

Nous entendons par étalon extérieur ou international de la monnaie, la garantie matérielle que l'économie d'un pays met à la disposition des sujets domiciliés en dehors de ses frontières et qui possèdent des billets de banque ou des créances payables en monnaie nationale.

Cet étalon est pris en considération par les étrangers chaque fois qu'ils achètent ou vendent une créance sur le pays en question (créance appelée devise) ou ses billets de banque.

L'étalon extérieur de la monnaie est simple à déterminer. Ce sera une marchandise apte à contenter tout le monde et à servir de moyen de paiement international. Cette marchandise acceptée par chacun constituera l'étalon extérieur ou international.

Il n'est pas dans notre intention de proposer une nouvelle marchandise internationale en tant qu'étalon extérieur, étant donné qu'une telle marchandise existe déjà et a fait ses preuves, aussi bien dans le passé que dans le présent. La marchandise la plus qualifiée pour remplir ce rôle international, dans l'état actuel des choses, ne peut être que l'or.

#### § 2. L'étalon-or, étalon artificiel

Au contraire de l'étalon-production que nous avons considéré comme l'étalon naturel d'une monnaie, l'étalon-or, lui, constitue l'étalon artificiel de cette monnaie. L'étalon-or est un étalon neutre qui n'a pas d'attache directe avec ce qui constitue l'essence de la vie économique: la production. Si l'étalon-production est apte à

stabiliser la valeur intérieure de la monnaie, en revanche, l'étalon-or « est le système monétaire le plus susceptible d'assurer la stabilité de la valeur extérieure de la monnaie »<sup>1</sup>.

Le trait essentiel de l'étalon-or consiste donc en *une relation constante entre la valeur extérieure de l'unité monétaire et une quantité déterminée d'or*. Cette seule relation crée l'étalon-or. M. Zolotas, économiste grec, estime qu'à tout moment, le pouvoir d'achat de la monnaie correspondrait à celui de l'or et les variations de l'un entraîneraient également celles de l'autre<sup>2</sup>.

Cette assertion nous laisse sceptique. M. Zolotas déclare que le pouvoir d'achat de la monnaie (pour nous, sa valeur intérieure, créée par l'intermédiaire de l'étalon-production) correspond à celui de l'or. D'un autre côté, il affirme que le système de l'étalon-or, comme il a été appliqué, est capable de maintenir la stabilité des changes, mais non celle des prix<sup>3</sup>. Ces deux affirmations ne pourraient aujourd'hui se concilier. De nos jours, l'or a changé de « zone d'influence »<sup>4</sup>. L'étalon-or est uniquement un étalon *extérieur* et il est naturel qu'il ne soit pas en mesure de maintenir la stabilité des prix sur le marché national; la question ne se pose même pas. Cela veut dire que le métal précieux ne saurait influencer sur le pouvoir d'achat de la monnaie, ni en bien ni en mal, n'ayant aucun lien d'attache avec l'étalon-production. Dans les systèmes monétaires de demain, l'or servira uniquement à régler les transactions internationales. En tant que marchandise particulière acceptée partout en paiement, il pourra être utilisé comme moyen pratique de règlement entre nations ou entre continents<sup>5</sup>. Nous estimons qu'une quantité plus ou moins importante de métal précieux ne peut servir de marchandise intermédiaire que dans les rapports avec l'étranger. A ce propos, rappelons que la deuxième sous-commission monétaire et financière de la Conférence de Londres, tenue en 1932, a émis l'opinion que l'or, à notre époque, est surtout

<sup>1</sup> ZOLOTAS, op. cit. p. 59.

<sup>2</sup> ZOLOTAS, op. cit. p. 11.

<sup>3</sup> ZOLOTAS, op. cit. p. 9.

<sup>4</sup> PATIN, Edgard. La Bonne Monnaie. Paris. p. 43.

<sup>5</sup> Voir article de M. F. Jenny dans le « Journal de Genève » du 14-15 décembre 1941: « La décadence du rôle monétaire de l'or ».

nécessaire pour permettre aux Banques centrales de faire face aux paiements extérieurs. Cette sous-commission recommande en outre de ne pas mettre en circulation à l'intérieur d'un pays la monnaie-or ou des certificats-or. Rappelons également que la Chambre de Commerce Internationale, à l'issue de son congrès de Copenhague (juillet 1939) vota une résolution aux termes de laquelle elle affirmait que « l'emploi de l'or pour le règlement du solde des balances internationales est un facteur important autant que souhaitable de la coopération »<sup>1</sup>. L'étalon-or est un étalon neutre, qui n'a pas de pouvoir sur la monnaie intérieure, mais qui assure la stabilité de sa valeur extérieure. La valeur intérieure de la monnaie dépend uniquement de la force productive de la nation et non du stock de l'or national ou mondial. Comme le dit excellemment M. Pose, « la bonne monnaie est celle qui permet une action sur l'évolution économique et sociale, non celle qui remplit les caisses vides de l'Etat »<sup>2</sup>.

L'étalon-or est donc l'étalon extérieur de la monnaie. Tandis que l'étalon-production tire sa force d'une quantité *active* de la production nationale, l'étalon-or repose sur une quantité *passive* d'or. Il ne se rattache en aucun cas à la valeur intérieure de la monnaie, à son pouvoir d'achat.

### § 3. La stabilité de l'étalon extérieur

Les diverses économies de tous les pays étant interdépendantes, il importe d'assurer aux relations économiques internationales une base monétaire stable. Celle-ci existant, une certaine continuité dans les relations extérieures peut être assurée, ce qui ne manquera pas de faciliter le plein emploi des trois facteurs de la production et d'exercer ainsi une influence sur la stabilisation de l'étalon intérieur de la monnaie. On est ainsi forcé de distinguer deux systèmes différents de stabilité monétaire, l'un poursuivant la stabi-

---

<sup>1</sup> Cité par: GARNIER, Georges. Des lois naturelles qui régissent les échanges internationaux. Neuchâtel. p. 13.

<sup>2</sup> POSE, op. cit. vol. II, p. 890.

lité de la valeur extérieure de la monnaie et l'autre la stabilité de sa valeur intérieure<sup>1</sup>.

La question se pose de savoir laquelle des deux stabilités devrait être assurée avant tout. Nous croyons que la stabilité de l'étalon-production mérite de l'être en tout premier lieu. C'est elle, en effet, qui reflète la vie économique d'un pays et le niveau de son bien-être général, but suprême de l'économie. L'étalon intérieur étant le reflet de la production nationale, il peut contribuer largement à faciliter la stabilisation de l'étalon extérieur.

Prenons le cas d'un pays dont le stock d'or n'est pas élevé. Si ce pays est en mesure de céder une partie de sa production à l'étranger, il pourra non seulement s'acquitter envers l'étranger sans avoir recours à l'or, mais aussi contribuer à assurer le plein emploi et la stabilité de son étalon extérieur. Si, par contre, un pays fonde tous ses espoirs sur l'or et ne réussit pas à stabiliser son étalon-production, il parviendra pendant une durée plus ou moins longue à assurer la stabilité de la valeur extérieure de sa monnaie, sans cependant pouvoir atteindre le but essentiel de toute économie qui est l'utilisation maximum de tous les facteurs de la production en vue de garantir le bien-être social. D'où il suit que l'étalon intérieur d'une monnaie prime son étalon extérieur. Sir Henri Deterding disait justement: « Mieux vaut du commerce sans or que de l'or sans commerce ».

Remarquons, à ce propos, que l'utilité humaine et sociale d'une monnaie, utilité qui trouve son expression dans la stabilité de la valeur intérieure de la monnaie et de son étalon, est, à notre sens, plus importante que l'utilité internationale de cette même monnaie. Cependant, la plupart des économistes considèrent à tort comme essentielle la valeur extérieure de la monnaie. Or, il est certain que la stabilisation de la valeur intérieure de la monnaie comme celle de la valeur de l'étalon intérieur entraînent nécessairement l'équilibre monétaire d'une nation. Dès lors, stabiliser uniquement la valeur extérieure, tant de la monnaie que de son étalon, est économiquement inutile, si à l'intérieur l'économie n'assure pas la stabilité de l'étalon-

---

<sup>1</sup> ZOLOTAS, op. cit. p. 7.

production. Avant de stabiliser, ou plutôt pour stabiliser le prix d'une monnaie, il faut stabiliser préalablement la valeur réelle de cette monnaie, c'est-à-dire son pouvoir d'achat à l'intérieur du pays'. De toute façon, l'or ne peut pas, à lui seul, assurer d'une manière durable la valeur extérieure de la monnaie. En effet, si un pays voulait se servir uniquement de l'or pour payer ses dettes à l'étranger, son stock de métal précieux, aussi grand fût-il, serait vite épuisé. Par contre, si le même pays produit des biens et des services et les échange avec l'étranger, son stock d'or ne sera pas continuellement employé pour les paiements internationaux et, en outre, il sera de temps en temps renouvelé grâce aux exportations.

Il est bien entendu que la dépendance existant entre les deux étalons de la monnaie subsiste aussi longtemps que le commerce des devises est libre et que, par conséquent, les paiements internationaux peuvent se faire en devises libres. Mais dans le système de clearing, la relation continue entre les deux étalons monétaires est rompue, les cours du clearing étant, dans la plupart des cas, fixés plus ou moins arbitrairement par les États contractants.

#### § 4. L'étalon-or et la répartition mondiale du métal précieux

Le fonctionnement normal de l'étalon-or, c'est-à-dire de l'étalon extérieur de la monnaie, suppose une répartition judicieuse du stock mondial du métal jaune entre les nations. Car l'or, en tant que matière, reste, dans l'économie de guerre comme dans l'économie de paix, la marchandise la plus recherchée.

À l'heure actuelle, le fonctionnement de l'étalon-or, sous sa nouvelle forme, est subordonné à la politique monétaire que suivront les

---

<sup>2</sup> Après la guerre 1914-18, M. KEYNES et d'autres économistes réclamèrent l'inauguration d'une politique de stabilisation du pouvoir d'achat de la monnaie, connue sous le nom de « monnaie dirigée » ou « monnaie indice ». Mais est-ce que la stabilisation du pouvoir d'achat d'une monnaie implique nécessairement une politique dirigée ? Nous ne le croyons pas. La politique de la stabilisation du pouvoir d'achat brise, au contraire, les chaînes d'une monnaie, elle la libère. Faute de quoi, l'étalon intérieur de la monnaie n'aurait rien d'un étalon naturel.

principaux pays, mais surtout à celle qu'adopteront les Etats-Unis d'Amérique. On ne peut parler d'une répartition mondiale du stock de métal si, au préalable, on n'envisage les intentions des pays détenteurs d'or à l'égard de ceux qui n'en ont pas. Car il ne faudrait pas que la répartition de l'or soit déterminée, comme ce fut le cas dans la période comprise entre les deux grandes guerres, par des causes non monétaires d'un caractère essentiellement politique<sup>1</sup>. Ce serait reprendre les méthodes et les systèmes surannés qui furent les causes principales des crises économiques et sociales.

Pour M. Colin Clark, la période d'après-guerre connaîtra un déclin rapide dans la production de l'or. Ce déclin est désirable, parce que l'extraction de l'or est un gaspillage du travail qui pourrait être consacré à la confection de produits plus utiles. Mais il faudrait qu'il ne soit pas, par sa rapidité, la cause d'une injuste misère pour ceux qui sont présentement engagés dans cette industrie. Il sera nécessaire de réduire progressivement la demande de l'or considéré jusqu'ici comme base de la circulation monétaire, jusqu'à ce que son emploi comme étalon monétaire intérieur disparaisse entièrement. Ainsi seront libérés les vastes stocks de métal jeune se trouvant dans quelques « cachots mondiaux »<sup>2</sup>.

Dans le nouveau régime monétaire que nous suggérons, l'équilibre entre l'étalon intérieur et l'étalon extérieur des monnaies exigera une solidarité internationale, aussi bien dans le domaine de la production nationale des pays que dans celui des règlements extérieurs entre les diverses nations. Que la production de l'or connaisse dans le proche avenir une régression ou une augmentation, cela ne fera pas disparaître le problème de la distribution de l'or. La question se pose de savoir comment les pays qui sont aujourd'hui dépourvus d'or et qui manquent même des moyens de production qui leur permettraient, grâce aux échanges internationaux, de se procurer de l'or, parviendront à stabiliser progressivement leur étalon extérieur. Seuls, les Etats-Unis, actuellement les plus grands

---

<sup>1</sup> S. D. N.: 2<sup>m</sup> rapport provisoire de la Délégation de l'or. Genève, p. 9.

<sup>2</sup> CLARK, Colin. *The Economics of 1960*. London, p. 112-113.

détenteurs d'or, pourront résoudre le problème angoissant de la stabilisation de l'étalon-or des pays dépourvus de métal précieux.

M. Goldenweiser<sup>1</sup>, économiste du *Federal Reserve System*, écrivait dans le bulletin de cet organe de janvier 1940 que l'accumulation de l'or posait les Etats-Unis devant deux problèmes difficiles à résoudre :

1. Cette accumulation pourrait un jour inciter les Etats-Unis à élargir les crédits dans une telle mesure, qu'il ne sera plus possible de les contrôler.

2. L'or constitue aujourd'hui, pour les Etats-Unis, un poste actif dont la valeur actuelle n'est pas grande et la valeur future ne peut pas être déterminée, vu que l'on se demande aux Etats-Unis si tous les pays européens, après la guerre, accepteront l'or comme moyen de paiement.

Un autre problème intéressant mais non moins embarrassant est celui de la répartition de l'or se trouvant aux Etats-Unis entre les différentes nations. Voici trois propositions dignes d'attention :

a) Afin de restaurer l'équilibre monétaire mondial, les Etats-Unis pourraient acheter aux pays européens plus qu'ils ne leur vendent et payer la différence en or. Mais cela est difficilement concevable en raison de la force des tendances protectionnistes aux Etats-Unis. D'autre part, on peut se demander si la plupart des pays d'Europe seront en mesure d'exporter, dépourvus de matières premières et de machines comme ils le sont.

b) Les Etats-Unis pourraient octroyer des crédits aux nations européennes. Mais les tristes expériences faites après la guerre de 1914-1918 permettent de supposer que les emprunts étrangers lancés sur le marché américain ne trouveront pas un bon accueil.

c) Une troisième possibilité fut envisagée par M. Berle<sup>2</sup>, sous-secrétaire d'Etat à Washington, au cours d'une conférence tenue à l'Université de Yale : « Bien que ma proposition puisse paraître aujourd'hui fantastique, je crois que pour réorganiser l'économie

---

<sup>1</sup> Voir « Neue Zürcher Zeitung » du 29 mai 1940.

<sup>2</sup> Ibid.

mondiale, il nous faudra, afin de venir en aide aux nations étrangères, répartir gratuitement une partie de notre stock d'or. Je pense que dans quelques années ma proposition ne sera plus fantastique ».

La Conférence monétaire et financière de Bretton Woods, groupant les représentants des 44 Nations unies, s'est occupée activement de la stabilisation de l'étalon extérieur des monnaies, à savoir de la nouvelle forme de l'étalon-or. De même, les plans de M. Keynes (Grande-Bretagne) et de M. White (U. S. A.) qui ont vu le jour au début déjà de 1943 et qui ont servi de base de discussion lors de la dite Conférence, ont cherché à trouver une solution moyenne en ce qui concerne le rôle que l'or serait appelé à jouer après la guerre<sup>1</sup>. A cet effet, les décisions adoptées à Bretton Woods, en vue d'une coopération monétaire internationale, instituent un Fonds monétaire international qui a pour objet, entre autres, « de mettre, sous réserve de garanties appropriées, à la disposition de ses membres des ressources telles qu'ils puissent corriger les déséquilibres éventuels de leurs balances des comptes, sans avoir recours à des mesures qui portent atteinte à la prospérité nationale ou internationale ». Le but essentiel de ce Fonds est de fournir à chacun de ses membres, sur sa demande, la monnaie d'un autre membre, contre remise d'or ou de monnaie nationale<sup>2</sup>.

Il ressort de ce qui précède que l'on ne pourrait se passer de l'or dans les relations extérieures, à moins que tous les Etats forment une entité économique ayant une seule et unique monnaie, une monnaie internationale. Mais on n'en est pas encore là ! L'or, en tant que moyen de paiement pratique entre nations, est nécessaire pour assurer la solidité de l'étalon extérieur de toutes les monnaies.

Nous estimons, cependant, que la répartition de l'or entre les diverses nations doit s'opérer à la seule condition que, parallèlement, chaque pays observe rigoureusement le principe du plein emploi des trois facteurs de sa production nationale et arrive ainsi, par la stabilisation de son étalon-production, à élever et à maintenir le

---

<sup>1</sup> BERTHOUD, op. cit. p. 47.

<sup>2</sup> DECHAMP, C. La Reconstruction économique et la Stabilité monétaire. Extrait de la « Revue syndicale suisse », de janvier-février 1949.

pouvoir d'achat de sa monnaie intérieure. Vérité évidente pour un pays qui, bien qu'ayant atteint sa pleine production nationale, a toujours une balance du commerce déficitaire. Dans le cas particulier, ce qui prévaudra c'est bien la solidité de l'étalon intérieur qui donnera à sa monnaie une valeur aussi grande que celle de l'or et qui lui permettra de s'acquitter, dans les relations extérieures, si le métal précieux lui fait momentanément défaut, en monnaie nationale qui, par sa valeur élevée, jouera de temps à autre le rôle de l'or. C'est ce que laisse entendre la convention de Bretton Woods qui prévoit, pour faciliter les échanges internationaux, la remise non seulement de métal précieux, mais encore de monnaies nationales de ses divers membres.

## CHAPITRE III

### **L'équilibre monétaire et la bonne monnaie**

Est considérée comme bonne la monnaie dont les deux étalons, l'étalon-production (intérieur) et l'étalon-or (extérieur) sont atables. Ces deux atabilités étant acquises, on peut admettre que l'équilibre monétaire d'une nation est réalisé.

La recherche de l'équilibre monétaire suppose, à notre avis, que la politique monétaire d'un pays tende d'une part à assurer le plein emploi et le plein rendement de toutes les forces productives nationales en vue de la stabilisation de l'étalon-production, d'autre part à garantir matériellement ses échanges avec l'étranger en vue de atabiliser l'étalon extérieur. En fait, la politique monétaire d'un pays a un caractère double. Elle est *dynamique*, pour autant qu'elle pourrait, par la pleine utilisation des trois facteurs de la production nationale, la solidité de l'étalon intérieur. Au contraire, elle est *statique*, lorsque son but est de maintenir à l'intérieur du pays une quantité de métal précieux pouvant assurer les règlements internationaux et atabiliser ainsi l'étalon extérieur de la dite monnaie.

La politique monétaire dynamique est donc celle qui, pour assurer la valeur intérieure d'une monnaie, met en mouvement l'ensemble des forces productives d'un pays; c'est ainsi qu'elle place la monnaie intérieure au service de l'économie nationale. C'est elle qui fait de l'étalon-production un étalon actif, représentant tous les facteurs productifs dont peut bénéficier une nation; c'est elle également qui permet une action directe sur l'évolution économique et sociale du pays envisagé. La politique monétaire dynamique a, en outre, le pouvoir d'adapter la circulation monétaire aux besoins réels de l'économie nationale. Ainsi disparaît le « spectre de l'infla-

tion ». Car l'augmentation de la circulation monétaire est un bienfait pour l'économie, du moment qu'elle se produit parallèlement à la hausse de la production. Bien plus, cette augmentation stimule la production nationale et l'accroît.

La politique monétaire statique n'a pas un rôle aussi important à assumer. Visant à sauvegarder la valeur extérieure de la monnaie, elle a une action accumulatrice. Son unique but est d'accumuler à l'intérieur d'un pays une certaine quantité de métal précieux qui, en tant que monnaie internationale, servira de moyen de paiement permettant de régler les soldes débiteurs. Dans notre système l'or est donc une réserve liquide qui n'a aucun rapport avec la monnaie intérieure et avec l'évolution économique et sociale d'une nation. L'étalon-or, dont la stabilité est assurée par la politique monétaire statique, est un étalon passif. Entre lui et la circulation monétaire, il n'existe pas de lien d'attache. La politique monétaire statique n'a donc pas le pouvoir propre à la politique monétaire dynamique, à savoir celui d'adapter la circulation des billets de banque aux besoins de l'économie nationale.

Après avoir analysé le double caractère de la politique monétaire que devrait suivre chaque pays pour rétablir son équilibre monétaire, nous précisons que la politique monétaire dynamique est la base du système économique d'un pays. De même que, comme nous l'avons vu précédemment, l'étalon intérieur d'une monnaie prime son étalon extérieur, de même, il est certain que la politique monétaire dynamique prime, dans une proportion plus grande encore, la politique monétaire statique. Nous entendons par là que la politique monétaire dynamique, par son action directe sur toutes les richesses productives d'un pays, peut assurer, en même temps que la stabilité de l'étalon intérieur et pour une très large part, celle de l'étalon extérieur. Pour que la monnaie soit mise au service de l'économie, il est donc nécessaire que la politique monétaire dynamique domine sans cesse en puissance la politique monétaire statique. Ainsi l'équilibre monétaire sera toujours maintenu et la monnaie sera ce qu'elle doit et ce qu'elle peut être : une bonne monnaie.

## BIBLIOGRAPHIE

---

- Ackermann (Ernest)*. — Monnaie franche et réalité. Imprimerie Fragnière frères, Fribourg, 1933.
- Aeschmann (Maurice)*. — Le rôle économique et social de la monnaie stable. L'illusion de la monnaie flottante. Thèse, Lausanne, 1939.
- Aftalion (Albert)*. — Monnaie, prix et change. Expériences récentes et théories. Librairie du Recueil Sirey, Paris, 1927.
- Monnaie et industrie. Les grands problèmes de l'heure présente. Librairie du Recueil Sirey, Paris, 1929.
- L'or et la monnaie. Leur valeur, les mouvements de l'or. Loviton, Paris, 1938.
- Anderson (B. M.)*. — The value of money. Macmillan, London, New-York, 1926.
- Angell (N.)*. — The story of money. Cassel, Londres, 1934.
- Arnauné (A.)*. — La monnaie, le crédit et le change. I: La circulation. Ses instruments, son mécanisme. Alcan, Paris, 1926.
- Asch (Sylvain)*. — Monnaie et finances, Alcan, Paris, 1932.
- Babelon (Ernest)*. — Les monnaies grecques. Aperçu historique. Payot, Paris, 1921.
- Baudin (Louis)*. — La monnaie et la formation des prix. I<sup>re</sup> partie: Les éléments (Traité d'Economie politique, publié sous la direction d'Henri Truchy. VI). Librairie du Recueil Sirey, Paris, 1936.
- La monnaie. Ce que tout le monde devrait en savoir. Librairie de Médecis, Paris, 1940.
- Berthoud (Jean-Louis)*. — Plans et accords monétaires des Nations Unies. Thèse, Neuchâtel, 1945.

- Beuchat (H.)*. — Manuel d'archéologie américaine. Amérique pré-historique, civilisations disparues. Picard, Paris, 1912.
- Bonnet (G.-Ed.)*. — Les expériences monétaires contemporaines. A. Colin, Paris, 1926.
- Burckhardt (Walther)*. — Das Geld. Stämpfli, Berne, 1935.
- Cassel (Gustave)*. — Das Geld Problem der Welt. Drei Masken, Munich, 1921.
- La monnaie et le change après 1914 (trad. G. de Lachapelle). Giard & Brière, Paris, 1923.
- Cioli (Lionello)*. — Histoire économique depuis l'antiquité jusqu'à nos jours (trad. Gaston Bouthoul). Payot, Paris, 1938.
- Clark (Colin)*. — The Economics of 1960. Macmillan, London, 1942.
- Condcliffe (J. B.)*. — Agenda for a Post-war World. Allen and Unwin Ltd., London, 1943.
- Dechamp (C.)*. — La Reconstruction économique et la Stabilité monétaire. Les projets de Bretton Woods. Revue syndicale suisse, Berne, janvier/février 1945.
- Delaisi (Francis)*. — La bataille de l'or. Payot, Paris, 1933.
- Dreyfus (Willy)*. — Wirtschaftswende, Betrachtungen zur finanziellen Gesundung des Kontinents. Europa-Verlag, Zurich, 1945.
- Dübi (E.)*. — Industrielle Forschung und industrielle Möglichkeiten. Zürich, 1939.
- Einzig (Paul)*. — Will gold depreciate? Macmillan, London, 1937.
- Fajans (Josef-Thadäus)*. — Die Bank von Polen. Thèse, Zürich, 1934.
- Fisher (Irving) et Brown (H.)*. — Le pouvoir d'achat de la monnaie. Giard & Brière, Paris, 1926.
- Fisher (Irving)*. — L'illusion de la monnaie stable. (Préface de Francis Delaisi). Payot, Paris, 1929.
- Foster et Catchings*. — Money. Boston, 1924.
- Franck (Louis)*. — Le mouvement des prix et la production de l'or (Discours prononcé à l'Assemblée générale des actionnaires de la Banque Nationale de Belgique le 22 février 1937). Bruxelles.
- Gardel (Henri)*. — La monnaie et le change. Presses universitaires de France (Collection « Que sais-je ? »), Paris, 1941.
- Garnier (Georges)*. — Des lois naturelles qui régissent les échanges internationaux. La Baconnière, Neuchâtel, 1941.

- Gide (Charles)*. — Cours d'Economie politique (2 vol.). Librairie du Recueil Sirey, Paris, 1930/1931.
- Glutz (G.)*. — Le travail dans la Grèce ancienne. Alcan, Paris, 1920.
- Gonnard (René)*. — Histoire des doctrines économiques. Librairie générale de droit et de jurisprudence, Paris, 1941.
- Histoire des doctrines monétaires dans ses rapports avec l'histoire des monnaies (2 vol.). Librairie du Recueil Sirey, Paris, 1935/1936.
- Guyot (Yves)*. — La science économique. C. Reinwald, Paris, 1881.
- Hawtrey (Ralph George)*. — La circulation monétaire et le crédit. Librairie du Recueil Sirey, Paris, 1935.
- The gold standard in theory and practice. Longmans, Green and Co., London, 1927.
- Hayek (F. A. von)*. — Monetary Nationalism and International Stability (Publications of the Graduate Institute of International Studies, Geneva, n° 18). Longmans, Green and Co., London, 1937.
- Hornbostel (Henry)*. — Nouveaux éléments d'Economie politique (1<sup>er</sup> tome). Librairie générale de droit et de jurisprudence, Paris, 1943.
- Le drame monétaire. Editions Lévesque, Montréal, 1935.
- Horwitz (Paula)*. — Les Fonds d'égalisation des Changes et leurs fonctions économiques. Thèse, Lausanne, 1940.
- Jevons (William Stanley)*. — La monnaie et le mécanisme de l'échange. Germer Baillière, Paris, 1877.
- Keynes (John Maynard)*. — A tract on monetary reform. Macmillan, London, 1932.
- La réforme monétaire (trad. Paul Franck). Editions du Sagittaire, Paris, 1924.
- A Treatise on Money (2 vol.). Macmillan, London, 1935.
- Laborderie (Marcel)*. — L'or et la vie chère. Paris, 1917.
- Lacout (Georges)*. — Le retour à l'étalon-or. La politique monétaire de l'Angleterre. Payot, Paris, 1926.
- Lallemant (Ch.)*. — L'anarchie monétaire et ses conséquences économiques. Gauthier-Villars, Paris, 1922.
- Martin (Paul)*. — Les déplacements du pôle monétaire et ses conséquences économiques de 1914 à 1923. La Vie universitaire, Paris, 1923.

- Maurois (André)*. — Chantiers américains. Gallimard (NRF). Paris, 1933.
- Meade (J. E.)*. — Economie politique et Politique économique (trad. Gaël Fain). Payot, Paris, 1939.
- Mertens (Jacques)*. — La naissance et le développement de l'étalon-or. Presses universitaires de France, Paris, 1944.
- Milhaud (Edgar)*. — Trêve de l'or et clearing international. Plan pour le rétablissement des échanges internationaux. Maison coopérative du livre, Paris, 1933.
- Mossé (Robert)*. — L'Économie collectiviste. Librairie générale de droit et de jurisprudence, Paris, 1939.
- Mussard (Jean)*. — Geld. Roman der Währungen. Jean Christophe Verlag, Zürich, 1938.
- Nogaro (Bertrand)*. — La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains. Librairie générale de droit et de jurisprudence, Paris, 1935.
- Les grands problèmes de l'économie contemporaine. Presses universitaires de France (Collection « Que sais-je ? »), Paris, 1945.
- O'Davoren (William)*. — Post-War Reconstruction Conferences. The technical organisation of international conferences. (Publication of the School of Interpreters of the University of Geneva). Alexandre Jullien, Geneva, 1942.
- Pandele (C. A.)*. — La répartition de l'or dans le monde après l'assainissement des monnaies européennes. Thèse, Paris, 1928.
- Patin (Edgard)*. — La Bonne Monnaie. Essais sur la monnaie et les échanges (préface de Charles Rist). Librairie du Recueil Sirey, Paris, 1945.
- Petitot (Robert)*. — A la recherche d'un étalon stable de valeur. Dalloz, Paris, 1924.
- Pose (Alfred)*. — La Monnaie et ses institutions (2 tomes). Presses universitaires de France, Paris, 1942.
- Rist (Charles)*. — Histoire des doctrines dans le monde relatives au crédit et à la monnaie depuis John Law jusqu'à nos jours. Librairie du Recueil Sirey, Paris, 1938.
- Rosset (Paul-René)*. — Les accords de clearing et les obligations contractuelles. Lausanne-Bâle, 1936.
- Roosevelt (Franklin Delano)*. — Looking forward. William Heinemann Ltd., London, 1933.

- *Combats pour demain* (Préface de Jules Romains). Editions Nagel, Paris, 1945.
- Sédillot (R.)*. — *Le drame des monnaies*. Librairie du Recueil Sirey, Paris, 1937.
- Simiand (François)*. — *La monnaie, réalité sociale*. Annales Sociologiques, Série D, fascicule I. Alcan, Paris, 1934.
- Smith (Adam)*. — *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations* (trad. du Comte Germain Garnier). Guillaumin, Paris, 1843.
- Staline (Joseph Djougachvili, dit)*. — *Doctrine de l'U. R. S. S.* Flammarion, Paris, 1938.
- Strohl (J. H.)*. — *L'Œuvre monétaire de la Conférence de Londres (1933) et ses conséquences*. Librairie générale de droit et de jurisprudence, Paris, 1939.
- Truchy (Henri)*. — *Précis d'Economie politique* (2 vol.). Librairie du Recueil Sirey, Paris, 1941.
- *Cours d'Economie politique* (2 vol.). Librairie du Recueil Sirey, Paris, 1934/1936.
- Valette (Marc de)*. — *Stabilisation de la valeur de la monnaie. Exposé critique des systèmes de Fisher et de Keynes*. Pedone, Paris, 1930.
- Van de Ven (E. J.)*. — *L'or... et nous*. Editions Hansa, Bruxelles, 1935.
- Zolotas (Xénophon)*. — *L'étalon-or en théorie et en pratique*. Librairie du Recueil Sirey, Paris, 1933.

Publications de la Société des Nations

- Documents sélectionnés soumis à la Délégation de l'Or du Comité Financier*. Genève, 1930.
- Rapport provisoire de la Délégation de l'Or du Comité Financier*. Genève, 1930.
- Deuxième rapport provisoire de la Délégation de l'Or du Comité Financier*. Genève, 1931.
- Rapport de la Délégation de l'Or du Comité Financier*. Genève, 1932.
- Revue de la situation économique mondiale* (Neuvième année, 1939/41). Genève, 1941.

*Monnaies et Banques* (vol. I: Aperçu de la situation monétaire).  
Genève, 1935 à 1945.

*Vers une meilleure organisation économique du monde* (Série: Les  
activités de la S. D. N., n° 11). Genève, 1939.

*Annuaire statistique*. 1938/1939.

#### Périodiques

*Banque Nationale Suisse*. Rapports annuels. Zürich.

— Bulletin mensuel. Zürich.

*Banque des Règlements Internationaux*. Rapports annuels. Bâle.

*Bankarchiv*. W. de Gruyter und Co. Berlin.

*Bulletin Financier Suisse*. Lausanne.

*Chefs*. Association d'Organisation Scientifique du Travail. Genève.

*Economie (L')*. Paris.

*Economist (The)*. London.

*Economic Journal (The)*. The Royal Economic Society. Macmillan,  
London, New-York.

*Economica*. The London School of Economics and Political Science,  
London.

*Gazette de Lausanne*. La journée économique et financière. Lausanne.

*Journal de Genève*. La vie économique et financière. Articles de  
Frédéric Jenny. Genève.

*Neue Zürcher Zeitung*. Handelsteil. Zürich.

*Revue Syndicale Suisse*. Union syndicale suisse. Berne.

*Statist (The)*. London.

*Temps (Le)*. Chroniques de Frédéric Jenny, parues en 1941.

*Vie Economique (La)*. Rapports économiques et de statistique  
sociale. Berne.

#### Documents officiels

Communiqué publié à l'issue des entretiens Roosevelt-Mac Donald  
à Washington (26 avril 1933).

Projet d'ordre du jour annoté du Comité préparatoire à la Confé-  
rence de Londres.

Résolutions adoptées par la Conférence de Lausanne (juin 1932).

# TABLE DES MATIÈRES

---

## PREMIÈRE PARTIE

<i>Introduction à l'étude de l'étalon monétaire</i> . . . . .	13
I. La notion de l'étalon monétaire . . . . .	13
11. Principes fondamentaux . . . . .	17
§ 1. La raison d'être de l'étalon monétaire . . . . .	17
§ 2. Le but et l'utilité de l'étalon monétaire . . . . .	18

## SECONDE PARTIE

<i>L'étalon monétaire de l'Antiquité à nos jours</i> . . . . .	23
<b>CHAPITRE I: L'évolution de l'étalon monétaire jusqu'en 1914</b> . . . . .	25
I. L'étalon monétaire chez les peuples primitifs . . . . .	25
§ 1. La monnaie-étalon . . . . .	26
§ 2. L'étalon monétaire primitif était dans certains cas l'étalon-production . . . . .	26
§ 3. Les peuples primitifs recherchaient inconsciemment la base de la monnaie plutôt que la monnaie elle-même . . . . .	27
§ 4. Pléthore de monnaies-étalons . . . . .	29
§ 5. Comment les peuples primitifs choisissaient leur monnaie-étalon . . . . .	31

II. L'étalon monétaire dans la période de la monnaie métallique . . . . .	32
§ 1. Le métal devient la monnaie-étalon . . . . .	32
§ 2. Le règne de l'argent et de l'or . . . . .	34
§ 3. Le triomphe de l'or, monnaie-étalon unique et universelle . . . . .	36
§ 4. Le billet de banque convertible, reflet de la monnaie . . . . .	43
<b>CHAPITRE II: L'évolution de l'étalon monétaire depuis 1914 . . . . .</b>	<b>47</b>
I. L'étalon monétaire pendant la guerre de 1914-18 . . . . .	47
§ 1. La séparation totale entre la monnaie et l'étalon monétaire . . . . .	47
§ 2. Le crépuscule de l'or ou l'abandon forcé de l'étalon-or . . . . .	50
II. L'étalon monétaire après la première guerre mondiale . . . . .	54
§ 1. Le grand procès de l'or . . . . .	54
a) La crise de l'étalon-or . . . . .	55
b) Le gold exchange standard system . . . . .	63
c) Le retour à l'étalon-or . . . . .	68
d) L'étalon monétaire et la crise de 1929 . . . . .	73
§ 2. L'effondrement de l'étalon-or et les grandes transformations monétaires . . . . .	76
a) L'abandon de l'étalon-or . . . . .	77
b) Les effets de l'abandon de l'étalon-or . . . . .	79
c) La Conférence de Londres . . . . .	83
d) La révolution monétaire du Président Roosevelt . . . . .	87
e) Le déclin du Bloc-or . . . . .	92

TROISIÈME PARTIE

<i>La dualité de l'étalon monétaire</i> . . . . .	99
<b>CHAPITRE I: L'étalon intérieur de la monnaie</b> . . . . .	103
§ 1. Définition . . . . .	103
§ 2. L'étalon-production, étalon naturel . . . . .	108
§ 3. L'étalon intérieur et le pouvoir d'achat . . . . .	107
§ 4. L'étalon-production, réalité sociale . . . . .	110
<b>CHAPITRE II: L'étalon extérieur de la monnaie</b> . . . . .	113
§ 1. Définition . . . . .	113
§ 2. L'étalon-or, étalon artificiel . . . . .	118
§ 3. La stabilité de l'étalon extérieur . . . . .	115
§ 4. L'étalon-or et la répartition mondiale du métal précieux, . . . . .	117
<b>CHAPITRE III: L'équilibre monétaire et la bonne monnaie</b>	123
Bibliographie . . . . .	125

Achévé d'imprimer le trente  
juin mil neuf cent quarante-sept  
sur les presses de  
A. & W. Sellen, imprimeurs  
à Neuchâtel (Suisse)