

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA 

Les motivations monétaires des opérations sur or de la Banque nationale suisse pendant la Seconde Guerre mondiale

Les motivations monétaires des opérations sur or de la Banque nationale suisse pendant la Seconde Guerre mondiale

Vincent Crettol et Patrick Halbeisen

Table des matières

4	1 Introduction
6	2 Conditions et objectifs de la politique monétaire suisse avant la Seconde Guerre mondiale
6	2.1 L'étalon-or avant 1914
7	2.2 Evolution du système monétaire international depuis 1914
10	2.3 La politique monétaire suisse avant 1939
10	2.3.1 L'expérience de la Première Guerre mondiale
12	2.3.2 La période de l'Entre-deux-guerres
16	2.3.3 La stratégie monétaire à l'orée du conflit
18	3 La politique monétaire pendant la guerre
18	3.1 Première période: du début de la guerre au 2 ^{ème} trimestre 1940
18	3.1.1 Augmentation de la thésaurisation de billets et faiblesse du franc
19	3.1.2 Sorties de capitaux et discussions sur l'introduction d'un contrôle des changes
21	3.1.3 Les opérations sur or du 3 ^{ème} trimestre 1939 au 2 ^{ème} trimestre 1940
22	3.2 Deuxième période: du 3 ^{ème} trimestre 1940 au 3 ^{ème} trimestre 1941
22	3.2.1 Baisse du prix de l'or
23	3.2.2 Des relations avec la Reichsbank empreintes de considérations politiques
24	3.2.3 Le blocage des avoirs suisses aux Etats-Unis
25	3.2.4 Concentration des opérations sur or de la Reichsbank auprès de la BNS
26	3.2.5 Les opérations sur or du 3 ^{ème} trimestre 1940 au 3 ^{ème} trimestre 1941
27	3.3 Troisième période: du 4 ^{ème} trimestre 1941 au 4 ^{ème} trimestre 1942
27	3.3.1 Développement du trafic triangulaire avec le Portugal ...
28	3.3.2 ... jusqu'en été 1942
29	3.3.3 Les difficultés à stabiliser le prix de l'or en Suisse
30	3.3.4 Les opérations sur or du 4 ^{ème} trimestre 1941 au 4 ^{ème} trimestre 1942
32	3.4 Quatrième période: du 1 ^{er} trimestre 1943 au 1 ^{er} trimestre 1944
32	3.4.1 Politique restrictive dans les reprises des «dollars horlogers»
33	3.4.2 Reprise des ventes de pièces d'or
34	3.4.3 Réponse aux critiques alliées concernant les opérations sur or avec la Reichsbank
35	3.4.4 Les opérations sur or du 1 ^{er} trimestre 1943 au 1 ^{er} trimestre 1944
36	3.5 Cinquième période: du 2 ^{ème} trimestre 1944 jusqu'à la fin de la guerre
36	3.5.1 Les opérations de stérilisation de la Confédération
36	3.5.2 Réduction et changement de nature des opérations sur or avec l'Allemagne
39	3.5.3 Les opérations sur or du 2 ^{ème} trimestre 1944 au 2 ^{ème} trimestre 1945

40	4 Interprétation de la politique monétaire menée pendant la guerre
40	4.1 La stabilité externe de la monnaie
43	4.2 La stabilisation du pouvoir d'achat
44	4.2.1 Pas de financement durable des dépenses publiques de la Confédération
44	4.2.2 L'action modératrice sur la demande extérieure
46	4.2.3 Les opérations de ventes de pièces d'or sur le marché
46	4.2.4 Performance dans la stabilisation des prix
48	4.3 Le maintien du trafic des paiements pour assurer l'approvisionnement du pays
51	4.4 La problématique des motivations politiques
53	5 Conclusions

1 Introduction

Cette étude vise à mettre en lumière les motivations monétaires des opérations sur or de la Banque nationale suisse (BNS) pendant la Seconde Guerre mondiale. La Commission indépendante d'experts Suisse – Seconde Guerre mondiale (CIE) a présenté, dans son rapport intermédiaire, la problématique globale de ces opérations. Elle s'est appliquée en particulier à reconstruire le tableau des entrées et sorties d'or de la Reichsbank allemande, à enregistrer et décrire les mouvements d'or entre cette dernière et la Suisse, et à analyser le degré de connaissance que pouvait avoir la BNS quant à l'origine de l'or qu'elle recevait. Bien qu'elle ait procédé à une critique des raisons invoquées par la BNS à la fin du conflit pour justifier sa politique, elle n'a abordé qu'indirectement la question des motivations de politique monétaire dans les décisions prises à l'époque par les dirigeants de la BNS. Notre étude cherche à éclairer cet aspect précis, moins connu mais capital pour expliquer leur comportement.¹

L'étude comprend cinq parties. Après l'introduction, nous présentons une description du fonctionnement du système monétaire international depuis le début du siècle car il importe de saisir son évolution si l'on veut comprendre la politique de la BNS pendant la Seconde Guerre mondiale. De plus, comme l'expérience monétaire de la Première Guerre mondiale influença le comportement des dirigeants de la BNS après 1939, il est nécessaire d'en présenter les principaux traits. Enfin, la volonté de la BNS de maintenir la convertibilité du franc et sa parité-or s'expliquant aussi par la structure de la balance suisse des paiements, nous décrivons donc brièvement les caractéristiques de cette dernière.

La troisième partie de l'étude présente chronologiquement l'évolution de la situation monétaire de la Suisse pendant la guerre. Plutôt que de nous orienter, à l'instar de la CIE, selon les phases du conflit, nous préférons organiser cette partie en fonction des principales décisions de politique monétaire. Nous cherchons à montrer comment la marge de manœuvre monétaire de la Suisse se modifia au cours de la guerre, au gré de l'évolution des conditions économiques, politiques et militaires.

La quatrième partie de l'étude tire les principaux enseignements de la politique monétaire suivie du point de vue de la stabilité externe de la monnaie, du maintien du pouvoir d'achat et du fonctionnement du trafic des paiements extérieurs. La question des éventuelles motivations politiques sous-jacentes aux opérations sur or de la BNS est également évoquée.

¹ En ce qui concerne l'état des connaissances de la BNS, voir notamment le rapport intermédiaire de la CIE: *La Suisse et les transactions sur l'or pendant la Seconde Guerre mondiale*, Berne 1998. Voir également Robert Vogler: *Der Goldverkehr der Schweizerischen Nationalbank mit der Deutschen Reichsbank 1939–1945*, et Michel Fior: *L'or de la Reichsbank. Que savait la Banque nationale suisse?*, Cahiers de l'Institut d'histoire de l'Université de Neuchâtel, 1997. Vogler élaborera sa contribution sous forme d'un rapport interne de la BNS en 1984. Une version raccourcie fut publiée dans le bulletin trimestriel de la BNS en 1985 (*Monnaie et conjoncture* 1, 1985, p. 70–78). En automne 1996, la BNS publia la version longue en procédant à quelques petites modifications rédactionnelles. Pour ce qui est des montants des transactions, voir la statistique présentée par la BNS à sa conférence de presse du 20 mars 1997 (*Statistique des opérations sur or de la Banque nationale au cours de la Seconde Guerre mondiale*) et l'annexe 2 du rapport intermédiaire de la CIE.

Nous pouvons ainsi examiner, en conclusion, dans quelle mesure la réalisation de ses objectifs monétaires laissait à la BNS une marge de manœuvre suffisante pour induire une diminution plus rapide des ses achats d'or de la Reichsbank allemande. A cet égard, notre analyse montre qu'une réévaluation de la politique de l'or envers la Reichsbank aurait été possible à partir de 1943. D'ailleurs, tout au long du conflit, la direction générale de la BNS ne cessa d'envisager des politiques alternatives lorsque l'un ou l'autre de ses objectifs monétaires était menacé. Mais tant les menaces alliées que la connaissance que l'Allemagne saisissait l'or des banques centrales des pays occupés ne furent pas perçues par la BNS comme des raisons suffisantes pour procéder à une réduction plus rapide et plus décidée de ses achats d'or de la Reichsbank dès 1943.

2 Conditions et objectifs de la politique monétaire suisse avant la Seconde Guerre mondiale

Pour comprendre les fondements de la politique monétaire pendant la Seconde Guerre mondiale, il importe d'avoir à l'esprit l'évolution du système monétaire depuis le début du siècle. La Première Guerre mondiale entraîna la suspension de l'étalon-or et les tentatives de le restaurer dans l'Entre-deux-guerres échouèrent. Au début des années trente, les tendances à l'isolationnisme, renforcées par la crise économique mondiale, marquèrent aussi le domaine monétaire. La plupart des pays industrialisés mirent leur politique de change au service de leurs intérêts nationaux, même si certains efforts furent déployés pour sauvegarder ce qui pouvait l'être du système de l'étalon-or. Deux catégories de systèmes monétaires se mirent progressivement en place: une majorité de pays chercha à maintenir une version «dégénérée» de l'étalon-or alors qu'une minorité opta pour le contrôle des changes.

2.1 L'étalon-or avant 1914

L'étalon-or tel qu'il est décrit dans les manuels d'économie² vécut son heure de gloire entre 1870 et 1914, période au cours de laquelle la plupart des pays jouant un rôle dans le commerce international l'adoptèrent.

L'étalon-or fonctionne théoriquement de la manière suivante: chaque pays définit sa monnaie par une quantité fixe d'or et les banques d'émission assurent la convertibilité en or du papier-monnaie qu'elles émettent. Il n'y a pas de restriction aux mouvements des capitaux, les transactions internationales en or et en devises étant entièrement libres. Dans un pays donné, les variations de la balance des paiements déterminent celles de la liquidité en circulation.³ Un excédent externe provoque des entrées d'or, une augmentation des réserves métalliques et des liquidités en circulation; il en résulte, à terme, une hausse des prix et un rééquilibrage de la balance des paiements. En adoptant l'étalon-or, les pays bénéficient de cours de change stables et d'une évolution des prix similaire. En revanche, ils perdent la capacité d'adapter la politique monétaire aux besoins spécifiques de leur économie, puisque l'équilibre de leur balance des paiements conditionne l'évolution des réserves de change, des liquidités en circulation et le niveau des taux d'intérêt.

² Pour une description de l'étalon-or en théorie et en pratique, voir par exemple Kenneth W. Dam: *The rules of the game*, Chicago 1982, p. 17–70, ou Ian M. Drummond: *The Gold Standard and the International Monetary System 1900–1939*, *Studies in Economic and Social History*, Houndmills 1987.

³ La liquidité globale du système dépend, en dernier ressort, de la quantité d'or ayant été extraite.

En pratique, deux raisons au moins empêchèrent les mécanismes de régulation de fonctionner d'une manière aussi souple que le suppose la théorie. D'abord, le rééquilibrage automatique de la balance des paiements présupposait une flexibilité des prix plus grande que celle qui existait en réalité. Ensuite, il s'avéra que le lien entre la balance des paiements et la liquidité en circulation était moins direct que supposé, car les banques d'émission jouaient un rôle plus actif que celui d'une simple courroie de transmission entre les mouvements d'or et l'évolution de la liquidité interne. A cet égard, on peut noter que certaines banques centrales cherchaient, à l'époque déjà, à se garder une marge de manœuvre en compensant une partie des effets de liquidité induits par les mouvements de capitaux. Le système permit tout de même le développement de conditions économiques favorables, grâce notamment au leadership monétaire exercé par la Grande-Bretagne et à une assez bonne adéquation entre l'augmentation des besoins en or du système et la découverte de gisements aurifères en Afrique du Sud et en Amérique du Nord.

Afin de restreindre au minimum des transports d'or coûteux et risqués, les pays prirent l'habitude de concentrer leurs remises d'or en certains points. Les banques centrales des principales places financières – en fait essentiellement Londres – remplissaient cette fonction de clearing. Techniquement, les remises d'or s'effectuaient par des transferts physiques entre les différents dépôts que les banques centrales possédaient auprès de la Banque d'Angleterre.

2.2 Evolution du système monétaire international depuis 1914

Le système de l'étalon-or ne résista pas au premier conflit mondial.⁴ En 1914, la plupart des pays prirent des mesures unilatérales pour supprimer la convertibilité de leur monnaie en or et contrôler les entrées et sorties de métal jaune. Le financement de la guerre poussa les banques centrales à mettre en œuvre des politiques d'expansion monétaire qui débouchèrent sur une phase d'inflation inconnue depuis les guerres napoléoniennes, et qui se prolongea au-delà du conflit.

⁴ Pour certains auteurs, la suspension de l'étalon-or en 1914 ne constitua pas une exception mais la règle, car l'étalon-or disposait implicitement d'une clause de sauvegarde pour les situations de guerre. Le recours à cette clause ne mettait pas en danger le système tant que subsistait un engagement crédible de retour à l'étalon-or à l'ancienne parité, une fois les hostilités terminées. Voir par exemple Michael Bordo and Finn Kydland: *The Gold Standard as a Rule: An Essay in Exploration*, dans *Explorations in Economic History* 32 (4), octobre 1995, p. 423–464.

Compte tenu de la concordance temporelle entre la situation monétaire et budgétaire désastreuse de la plupart des pays au sortir de la Première Guerre mondiale et le flottement généralisé des monnaies, il n'est pas étonnant que l'on ait associé, à cette époque, les changes flottants au chaos monétaire. Pour y remédier, une restauration du système de l'étalon-or semblait alors la solution la meilleure. Au cours de deux conférences internationales, celle de Bruxelles en 1920 et celle de Gênes en 1922, la volonté de retour à l'étalon-or fut clairement exprimée. Cependant, afin de prévenir le risque d'une pénurie d'or, il fut décidé de constituer un système dans lequel les banques centrales pourraient détenir non seulement des réserves métalliques mais aussi des devises convertibles en or.⁵ La plupart des pays se rallièrent à ce système d'étalon de change-or entre 1924 et 1928.⁶

Le retour à la stabilité monétaire ne dura pas car plusieurs éléments concouraient à miner le système d'étalon de change-or. Premièrement, certains pays avaient stabilisé leur monnaie à un cours mal adapté: ainsi, il est admis aujourd'hui que le cours de la livre sterling était surévalué alors que celui du franc français était sous-évalué. Deuxièmement, pour assurer le paiement des réparations, l'Allemagne devait accumuler un important surplus commercial vis-à-vis des pays vainqueurs, ce que ces derniers, déterminés à défendre leur production nationale, voyaient d'un mauvais œil.⁷ Troisièmement, les banques centrales prirent l'habitude de compenser les entrées/sorties d'or par des opérations de ventes/d'achats de titres domestiques, ce qui bloquait les mécanismes de rééquilibrage automatique et provoquait une concentration des réserves d'or dans quelques pays.⁸ Enfin, lorsque la crise économique déploya ses effets, les gouvernements et leur banque centrale cherchèrent à sauvegarder leurs intérêts nationaux plutôt qu'à collaborer au sauvetage du système monétaire. Lorsque les premiers signes d'instabilité se manifestèrent, cette politique se traduisit notamment par des conversions de devises en or. Ces conversions provoquèrent, au niveau global, une destruction de liquidité qui contribua à aggraver la crise.⁹

5 Voir par exemple le rapport de la Société des Nations (SDN): *International Currency Experience, Lessons of the Inter-War Period*, Princeton 1944, p. 28.

6 Les Etats-Unis étaient retournés à l'étalon-or en juin 1919 déjà. Premier pays européen, la Suède le fit en avril 1924, l'Allemagne en septembre 1924, la Suisse en novembre 1924, le Royaume-Uni en avril 1925 et la France en juin 1928. Voir Ben Bernanke and Harold James: *The Gold Standard, Deflation and Financial Crisis in the Great Depression: an International Comparison*, dans R. Glenn Hubbard (ed.), *Financial Markets and Financial Crisis*, Chicago 1991, p. 37.

7 De 1924 à 1930 le déficit commercial de l'Allemagne se monta à RM 6,2 milliards. La balance des services accusait un excédent de RM 1,1 milliard (déduction faite des paiements d'intérêts de RM 2,7 milliards). Comme les réparations versées durant cette période atteignaient RM 10,1 milliards, la balance courante de l'Allemagne présentait un déficit cumulé de RM 15,3 milliards. Voir Albrecht Ritschl: *Die deutsche Zahlungsbilanz 1936–1941 und das Problem des Devisenmangels vor Kriegsbeginn*, *Vierteljahreshefte für Zeitgeschichte* 39, 1991, no 1, p. 103–123.

8 Ainsi, les Etats-Unis et la France connurent des afflux d'or que la Réserve fédérale, resp. la Banque de France stérilisèrent partiellement par des ventes de titres. La liquidité et les prix ne s'ajustant pas, les afflux d'or se poursuivirent si bien qu'à la fin de 1932, ces deux pays possédaient près des deux tiers des réserves mondiales d'or. Barry Eichengreen: *The Gold-Exchange Standard and the Great Depression*, dans B. Eichengreen (ed.), *Elusive Stability: Essays in the History of International Finance*, Cambridge 1990, p. 239–270. Au sujet de ces interventions, notons que Per Jacobsson, le conseiller économique de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), écrivit que «*another experience of mine from the 1930s was the acquaintance with the views of certain prominent central bankers, in particular, the President of the Swiss National Bank, Dr. Gottlieb Bachmann, and the President of the Nederlandsche Bank, L. J. A. Trip, who both insisted that the practice of open market operations was likely to interfere unduly with the equilibrating effects of gold movements from one country to another, and that therefore such practices should not be permitted*». Per Jacobsson: *Some monetary problems international and national*, Oxford 1958, p. 45.

9 La part moyenne des devises dans les réserves de change de 24 pays européens passa de 42% en 1928 à 8% en 1932. Source: Eichengreen (cf. note précédente), p. 242.

Ainsi, à peine établi, le système d'étalon de change-or s'effrita. Les premières défections furent le fait de pays exportateurs de matières premières.¹⁰ En Europe, les événements se précipitèrent à partir de 1931, lorsque l'Allemagne et l'Autriche introduisirent des contrôles des changes.¹¹ La pression se déplaça ensuite sur la livre sterling qui sortit du système en septembre 1931, entraînant dans son sillon les monnaies de 25 autres pays.¹² En avril 1933, les Etats-Unis laissèrent flotter le dollar. La France, la Belgique, les Pays-Bas et la Suisse réagirent en formant le bloc-or. Les gouvernements de ces pays s'engagèrent à «*maintenir le libre fonctionnement de l'étalon-or dans leurs pays respectifs aux parités-or actuelles et dans le cadre des lois monétaires existantes*». Quant aux banques centrales, elles devaient s'épauler dans la lutte contre la spéculation sur les changes.¹³ La situation du bloc-or devint intenable à partir de 1934, lorsque les Etats-Unis réintégrèrent l'étalon-or avec une monnaie dévaluée de 40%. La Belgique dévalua la première de 28% en avril 1935. Après avoir consulté la Grande-Bretagne et les Etats-Unis afin d'éviter une nouvelle série de dévaluations, la France dévalua en septembre 1936; elle fut suivie immédiatement par la Suisse et les Pays-Bas.¹⁴

10 Le Canada abandonna le système en 1928, certains pays d'Amérique du Sud en 1929, l'Australie et la Nouvelle-Zélande en 1930.

11 Les systèmes de contrôle des changes prévoyaient généralement la centralisation des conversions de devises résultant de l'exportation de biens et services auprès d'un office gouvernemental de compensation. Pour s'assurer que ces devises soient effectivement remises à cette institution, il devenait dès lors nécessaire de mettre en place un système d'autorisations d'exportation. Restait ensuite à répartir les devises selon les différents besoins (paiements d'importations de biens, de services, d'intérêt, remboursement de créances, etc.). A cet égard, les transactions commerciales avaient généralement la préséance sur les transactions financières. Une optimisation globale étant irréalisable, les contrôles des changes impliquèrent, en pratique, la conclusion de nombreux accords de clearing bilatéraux. Ces derniers fixaient, pays par pays, les modalités des échanges économiques. Outre leur lourdeur bureaucratique, les systèmes de contrôle des changes conduisaient à une diminution des avantages issus de la division internationale du travail. Pour les petits pays, ils avaient en outre l'inconvénient de régler les échanges selon une base arbitraire qui reflétait souvent la position de force des pays signataires. Voir par ex. le rapport de la SDN (cf. note 5), p. 162–189.

12 Le «bloc sterling», puisque c'est ainsi que l'on appela ce groupe de pays, comprenait notamment les pays de l'Empire, les pays scandinaves et le Portugal. Par la suite, il attira également l'Argentine, le Japon et même la France pour une courte période en 1938.

13 La Banque nationale suisse 1907–1957, Zurich 1957, p. 308.

14 La dévaluation belge fut la conséquence d'un débat interne sur les mesures à prendre pour lutter contre la surévaluation du franc belge, alors que la dévaluation française fut la conséquence de la défiance des marchés face au programme économique irresponsable du Front populaire. Charles Kindleberger: *The world in depression 1929–1939*, Harmondsworth 1987, p. 250–253.

Les consultations qui avaient précédé la dévaluation française furent le point de départ d'une ultime tentative pour remettre de l'ordre dans les relations monétaires internationales. L'Accord monétaire tripartite du 25 septembre 1936, signé d'abord par les Etats-Unis, la France et la Grande-Bretagne et auxquels se joignirent les Pays-Bas, la Belgique et la Suisse, engageait les parties contractantes à acheter et vendre de l'or à un prix fixe. Il n'interdisait pas une modification des parités-or, mais garantissait qu'en cas de dévaluation les pays signataires pourraient convertir leurs avoirs pendant 24 heures au cours ancien, ce qui limitait leur risque de change.¹⁵ L'accord favorisa la stabilisation du cours de la livre sterling, malgré une faible dévaluation de la monnaie anglaise à la mi-1938. En revanche, il ne put empêcher une nouvelle dévaluation du franc français. En mai 1938, ce dernier fut rattaché à la livre à un cours inférieur de 40% à la parité définie deux ans plus tôt.

2.3 La politique monétaire suisse avant 1939

En Suisse, l'expérience du flottement du franc pendant la Première Guerre mondiale fut également jugée négative et la BNS s'efforça de réintroduire l'étalon-or à l'ancienne parité, une fois les hostilités terminées. Elle y parvint *de facto* en 1924, même si ce retour ne fut consacré dans les textes de loi qu'au tournant de la décennie. Pendant la crise, la BNS encouragea les efforts internationaux pour renforcer l'étalon-or, mais elle demeura néanmoins attentive à la sauvegarde des intérêts suisses.

2.3.1 L'expérience de la Première Guerre mondiale

Pendant la Première Guerre mondiale, la BNS, née sept ans avant le début des hostilités, rencontra des difficultés similaires à celles des banques centrales des autres pays industrialisés.¹⁶ Contrainte d'abandonner l'étalon-or¹⁷, elle dut faire face à la nouvelle situation monétaire sans disposer ni d'une grande expérience, ni d'un bagage théorique très solide.

Tout au début du conflit, la BNS exacerba la crise de liquidité par une politique monétaire trop restrictive et par la mise en place de mesures administratives qui dessécurisèrent le public.¹⁸ Ensuite, elle participa largement au financement des dépenses publiques, se montrant disposée à réescompter une part importante des obligations de la Confédération.¹⁹ L'augmentation des liquidités qui en découla provoqua un doublement des prix entre 1914 et 1918 (voir le graphique 1). La baisse du pouvoir d'achat contribua aux tensions sociales qui culminèrent avec la grève générale de 1918.²⁰

15 Sur l'importance de l'accord tripartite, voir p. ex. Dam (cf. note 2), p. 49, ou Kindleberger (cf. note précédente), p. 255.

16 Pour une vue de la politique monétaire suisse pendant la Première Guerre mondiale, voir Eveline Ruoss: *Die Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank 1907–1929*, Zurich 1992, p. 70–117.

17 Le Conseil fédéral prononça le cours forcé des billets le 30 juillet 1914.

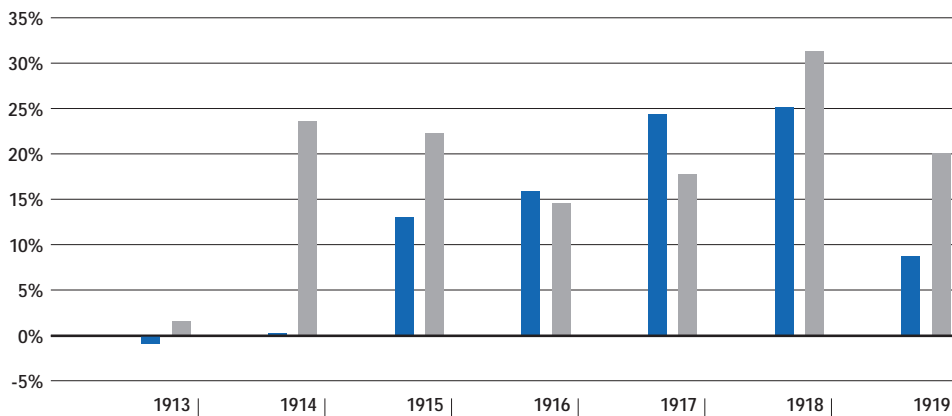
18 Ainsi, la BNS éleva en 5 jours son taux d'escompte de 3,5% à 6%. La couverture-or des billets s'approchant dangereusement du minimum légal du fait de l'augmentation brutale de la demande de billets (+50% en une semaine), la BNS prit la décision de continger leur mise en circulation et invita les banques à imposer des limites aux retraits de comptes des particuliers. La Banque nationale suisse 1907–1932, Zurich 1932, p. 106.

19 L'endettement de la Confédération passa de 147 millions de francs en 1913 à 1,5 milliard en 1918. La BNS prit à son compte une partie importante de ce montant, puisque son portefeuille d'effets de la Confédération passa de 58 millions de francs en 1914 à 312 millions en 1918. Voir Ruoss (cf. note 16), p. 86 et 92.

20 Les tensions politiques ne découlaient pas seulement de facteurs économiques, mais la pénurie et la hausse des prix contribuèrent à les exacerber. En ce qui concerne la dynamique politique de 1910 à 1922, voir par exemple Erich Wigger: *Krieg und Krise in der politischen Kommunikation: vom Bürgerfrieden zum Bürgerblock in der Schweiz 1910–1922*, Zurich 1997.

L'expérience de la Première Guerre mondiale marqua durablement les esprits; elle était encore dans les mémoires des dirigeants de la BNS au moment de la déclaration de guerre de 1939.²¹ Les propos de Gottlieb Bachmann (jusqu'en 1939 président de la direction générale, puis président du Conseil de banque de la BNS) lors de l'Assemblée générale des actionnaires de la BNS de mars 1940 en témoignent: «*La défense nationale et l'approvisionnement du pays contraignent la Confédération à accroître fortement ses dépenses. Ces dernières purent être financées en partie seulement par l'émission d'obligations en Suisse et à l'étranger, et non par des impôts fédéraux parce que ces derniers n'avaient pas encore été créés. La Banque nationale fut obligée de combler le fossé. La critique n'a pas encore oublié que, pour assurer le financement de la défense nationale et de l'approvisionnement du pays en vivres et en matières premières, elle reprit de la Confédération des descriptions pour des montants allant jusqu'à un milliard de francs. [...] Il s'agit aujourd'hui de tirer les leçons des expériences de la dernière guerre mondiale et de s'efforcer de financer sainement les dépenses extraordinaires de l'Etat.*»²²

Graphique 1
Croissance annuelle du coût de la vie et de la monnaie centrale de 1913 à 1919



Coût de la vie
Monnaie centrale

Sources: Statistique historique de la Suisse, bulletins mensuels de la BNS

21 La plupart des personnes aux commandes de la BNS de 1939 à 1945 avaient rejoint la BNS avant ou juste après la Première Guerre mondiale. Ainsi, Gottlieb Bachmann (1874–1947), président du Conseil de banque de 1939 à 1947, fut chef du 3^{ème} département de la BNS de 1918 à 1925 et président de la direction générale de 1925 à 1939. Ernst Weber (1891–1967), le président de la direction générale de la BNS de 1939 à 1947, entra au service de la BNS à sa fondation en 1907 et fut chef du 3^{ème} département de 1925 à 1939. Paul Rosy (1896–1973), le vice-président de la direction générale de 1937 à 1955, entra au service de la BNS en 1921. Fritz Schnorf (1893–1963), chef du 3^{ème} département de 1939 à 1942, entra à la BNS en 1929. Son successeur, Alfred Hirs (1889–1978), chef du 3^{ème} département de 1942 à 1954, entra à la BNS en 1910. Il la quitta de 1931 à 1942 pour prendre la présidence de la direction générale de la Banque populaire suisse lorsque cette dernière institution dut être assainie. Sources: CIE (comme note 1), notices biographiques, annexe 1.

22 (Citation originale en allemand) BNS: Procès-verbal de l'Assemblée générale des actionnaires (PV AG), 18 mars 1940, p. 6.

2.3.2 La période de l'Entre-deux-guerres

Les conférences internationales de Bruxelles et de Gênes ayant montré les orientations futures de la stabilisation des changes, la BNS considéra qu'elle avait «*le devoir de prendre les dispositions nécessaires pour qu'au moment du retour général à l'étalon-or, le cours de change suisse demeurât entre les points de l'or*». ²³ Le 21 novembre 1924, le franc suisse fut l'une des premières monnaies européennes à retrouver la parité d'avant-guerre. La Loi sur la Banque nationale du 20 décembre 1929 consacra le retour de l'étalon-or en définissant le franc suisse par rapport au métal jaune et en obligeant la BNS à rembourser la contrepartie des billets qu'elle avait émis en or ou en devises-or. Du fait de cette dernière disposition, la BNS n'adoptait pas *stricto sensu* l'étalon-or mais l'étalon de change-or. Mais cette restriction était temporaire; «*le rétablissement du régime de l'étalon-or intégral, qui implique le remboursement illimité des billets de banque en or, restait l'objectif final de la politique monétaire suisse*». ²⁴

L'engagement de la Suisse pour le rétablissement d'un système monétaire basé sur l'étalon-or peut s'expliquer par sa volonté de pouvoir commercer librement avec tous les pays et par les caractéristiques intrinsèques de sa balance des paiements extérieurs. Dans les années trente déjà, la Suisse compensait son déficit commercial par les revenus des services et des capitaux. ²⁵ Dans ces conditions, le remplacement du libre-échange par des accords de clearing s'avérait problématique, car ces accords ne mettaient pas sur le même plan les échanges de marchandises, de services et les transferts de revenus des facteurs. Ainsi, au début des années trente, les accords passés avec l'Allemagne ne réglaient que les échanges de marchandises. Ce n'est que plus tard que certaines transactions financières – mais pas les mouvements de capitaux et les paiements d'assurance – furent englobées dans ces accords. ²⁶ Le règlement des mouvements de capitaux et des transferts de revenus de capitaux provoquait généralement des négocia-

²³ BNS 1907–1932 (cf. note 18), p. 208.

²⁴ BNS 1907–1957 (cf. note 13), p. 90. L'article 20^{bis} de la Loi fédérale sur la BNS modifiée spécifiait que la BNS avait la faculté de rembourser ses billets en devises-or «*aussi longtemps que les banques d'émission des pays désignés comme importants par les autorités de la Banque ne remboursent pas elles-mêmes les billets en monnaie d'or*». BNS 1907–1932 (cf. note 18), p. 478.

²⁵ Selon Eduard Kellenberger, les revenus de capitaux dégagèrent un solde positif d'environ 300 millions de francs par an de 1930 à 1939. Ajoutés aux revenus du tourisme (en moyenne 210 millions de francs par an) et aux revenus des autres services (en moyenne 106 millions de francs par an), ils permirent de compenser une balance commerciale fortement déficitaire (en moyenne 640 millions de francs par an). E. Kellenberger: *Kapitalexport und Zahlungsbilanz*, II. Band, Berne 1942, p. 87, 244 et 364. Pour sa part, Marc Perrenoud a estimé à environ 15 milliards de francs le stock de capital suisse investi à l'étranger. Il n'existe pas d'estimation comparable pour ce qui est de l'importance des avoirs étrangers en Suisse. M. Perrenoud: *Banques et diplomatie suisses à la fin de la Seconde Guerre mondiale, Politique de neutralité et relations financières internationales*, dans *Etudes et Sources*, Berne 1988, p. 3–124.

²⁶ BNS 1907–1957 (cf. note 13), p. 282 s.

tions difficiles, dans lesquelles la BNS, en tant qu'institution à la tête du Comité suisse des banques, jouait un rôle important. Elle réussit parfois à obtenir de bons résultats pour les créanciers helvétiques, grâce notamment à ses bonnes relations avec la Reichsbank allemande.²⁷

Dans les turbulences monétaires des années trente, la BNS s'accrocha à l'étalon-or comme à une planche de salut.²⁸ Son portefeuille de devises-or, qui se montait à près de 600 millions de francs en septembre 1931, fut ramené par des conversions de métal à moins de 10 millions de francs en mars 1933.²⁹ Comme indiqué plus haut, la Suisse adhéra au bloc-or après que les Etats-Unis aient quitté l'étalon-or. Elle s'engagea dans les cercles internationaux pour que la Grande-Bretagne et les Etats-Unis lient à nouveau leur monnaie à l'or.³⁰

La constitution du bloc-or n'apporta qu'un calme provisoire sur le marché des changes. Dès 1934, la BNS dut vendre massivement ses réserves pour défendre la parité du franc. Les sorties de capitaux se poursuivirent en 1935 si bien que la BNS releva le taux d'escompte et conclut un gentlemen's agreement avec les banques afin de limiter les opérations sur or et devises du public.³¹ La pression perdura en 1936. A la suite de la dévaluation du franc français, le

27 C'est ce que montre la citation suivante, tirée du rapport final sur le règlement du trafic bancaire frontalier entre l'Allemagne et la Suisse des années 1938 et 1939: «*En conclusion, on peut constater que le trafic bancaire frontalier s'est déroulé sans heurt. L'engagement de la BNS à cette fin a été pleinement reconnu. Il a fallu parfois déployer des efforts obstinés pour assurer la préservation des droits de nos banques frontalières. Dans la phase finale de négociation, la Reichsbank nous a soutenus sur toute la ligne, ce qui doit être également mis sur le compte des contacts personnels noués à Zurich en septembre et décembre de cette année, lors des négociations de prorogation des dettes.*» (Citation originale en allemand) Schlussbericht über die deutsch-schweizerische Grenzbanken-Regelung zur Heimschaffung der Forderungen schweizerischer Grenzbanken in Österreich von 1938/1939 vom 22. Dezember 1939, Archives BNS 2.9/2124.

28 Ainsi, après avoir décrit les turbulences du système monétaire international, le rapport annuel de la BNS de 1932 affirme à la p. 9 que «*malgré ces défaillances, on se rend toujours plus nettement compte que le monométallisme-or est le meilleur des systèmes monétaires.*»

29 Ces conversions de devises en or témoignaient sans doute de la volonté de retour à un étalon-or intégral, mais elles reflétaient surtout les craintes d'encourir des pertes en cas de dévaluation de certaines monnaies. A cet égard, le rapport annuel de 1931 indique que bien que la BNS ait été surprise de la décision de l'Angleterre d'abandonner l'étalon-or, «*elle avait déjà commencé à liquider une grande partie de ses avoirs en livres [...] et préserva ainsi la Banque de pertes assez considérables.*» BNS: Rapport annuel 1931, p. 20.

30 Ainsi, le 10 mai 1933, Bachmann écrivit au chef de la section commerciale du Département de l'économie publique que «*A la Conférence [économique] de Londres, la Suisse [devrait] d'abord postuler sur un retour de l'Angleterre et des USA à une stabilité monétaire basée sur l'or. Elle doit présenter un front uni avec la France et les autres pays du bloc-or pour tenter d'extorquer un tel retour.*» (Citation originale en allemand) Documents diplomatiques suisses (DDS), vol. 10, no 269, p. 664.

31 En 1934, la BNS considérait que «*aujourd'hui, pratiquer l'étalon-or ne consiste pas à mettre des monnaies d'or en circulation ni à en céder aux particuliers pour qu'ils les thésaurisent. Une banque d'émission qui veut respecter le libre jeu des forces et ne pas entraver, par le contrôle des changes, les opérations de paiement du pays à l'étranger, doit pouvoir disposer immédiatement d'une réserve d'or suffisante. Il faut que cette réserve soit d'autant plus grande qu'un Etat est plus étroitement lié au système du crédit international.*» BNS: Rapport annuel 1934, p. 26. Malgré son attachement au système de l'étalon-or, les réticences de la BNS à se plier à toutes ses règles et sa vision du rôle du stock d'or sont caractéristiques d'une période qui vit la transformation du système d'étalon-or en un «*système international de règlement basé sur l'or*», pour reprendre la terminologie du rapport de la SDN (cf. note 5), p. 155.

Conseil fédéral décida, contre l'avis de la BNS, de s'aligner.³² L'arrêté du Conseil fédéral, promulgué le 26 septembre 1936, déliait la BNS de l'obligation de rembourser les billets en or, mais il lui demandait de maintenir la valeur du franc suisse dans des limites comprises entre 190 et 215 milligrammes d'or fin. Le Conseil fédéral y adjoignit, par directive, des instructions plus précises, à savoir stabiliser le franc à un niveau correspondant à environ 205 milligrammes d'or fin, ce qui correspondait à une dévaluation d'environ 30%.³³

Pour la Suisse, la dévaluation de 1936 ne doit pas être interprétée comme le point de départ d'une politique monétaire découplée de l'étalon-or. Sa participation à l'Accord tripartite, dans lequel elle voyait les bases d'une nouvelle collaboration monétaire fondée sur l'or, en témoigne.³⁴ Mais «*tant que les règles de l'étalon-or ne pourront jouer librement, que les monnaies ne seront pas rattachées fermement à l'or et que les gouvernements recourront à des mesures monétaires pour agir sur la marche de l'économie*», il lui paraissait impossible de canaliser les entrées et sorties de capitaux uniquement à l'aide des instruments traditionnels de l'étalon-or.³⁵ L'Accord tripartite n'offrait pas de garanties similaires à l'étalon-or puisque l'engagement d'acheter ou de vendre de l'or à un prix fixe pouvait être dénoncé avec un préavis de 24 heures.

En 1937, la Suisse connut des afflux de capitaux qui obligèrent la BNS à s'interroger sur le principe de la libre convertibilité du franc. Paul Rossy (chef du 2^{ème} département de la BNS), qui d'ailleurs n'accordait guère de chance au retour rapide à des conditions monétaires «normales», proposa de limiter la convertibilité des avoirs étrangers parvenus en Suisse après une date donnée. Il se heurta à l'opposition de Bachmann et de Ernst Weber (jusqu'en 1939 chef du 3^{ème} département, puis président de la direction générale de la BNS). Ceux-ci préconisaient des mesures moins drastiques (promotion des importations pour la constitution de réserves de guerre, mesures volontaires des banques, encouragement à l'exportation de capitaux), car ils jugeaient provisoires les perturbations du système monétaire.³⁶ En novembre 1937, la BNS conclut un gentlemen's agreement avec les banques pour limiter les dépôts étrangers et combattre la thésaurisation. Cet accord n'eut que peu d'effets.³⁷ Les afflux de capitaux se poursuivirent au début de 1938: en février, le Comité de banque refusa d'entériner la proposition de la direction générale d'abaisser le taux lombard de 2,5% à 2% afin de rendre le franc suisse moins attractif.³⁸

32 Consultée au préalable, la direction générale de la BNS se prononça à l'unanimité contre la dévaluation. Mais le Conseil fédéral décida tout de même en sa faveur, après avoir reçu le ministre français de l'économie, lequel s'était déplacé spécialement à Berne pour l'occasion. Dans la balance pesèrent particulièrement la crainte d'avoir à livrer un combat perdu d'avance contre la spéculation et les perspectives que laissait miroiter la signature d'un accord monétaire entre la France, la Grande-Bretagne et les Etats-Unis. Lors de la séance extraordinaire du Comité de banque qui suivit la dévaluation, la plupart des intervenants regrettèrent que le Conseil fédéral n'ait pas consulté les milieux économiques avant de prendre sa décision et qu'il ait capitulé sans combattre. BNS: Procès-verbal du Comité de banque (PV CB), 28 septembre 1936, p. 366 ss.

33 BNS: Rapport annuel 1936, p. 19.

34 BNS: Rapport annuel 1936, p. 9.

35 BNS: Rapport annuel 1937, p. 12.

36 PV CB, 31 juillet 1937, p. 229–240, PV CB, 24/25 août 1937, p. 276–295.

37 BNS: Rapport annuel 1938, p. 17.

38 PV CB, 5 février 1938, p. 64.

Avec l'annexion de l'Autriche par l'Allemagne en mars 1938, la position de la Suisse apparut sous un jour moins favorable. Les flux de capitaux s'inversèrent, mais les sorties se maintinrent dans d'étroites limites.³⁹ En août, les turbulences de la livre sterling inquiétèrent fortement les dirigeants de la BNS au point qu'ils envisagèrent de laisser le franc se déprécier au cas où la monnaie anglaise viendrait à baisser fortement par rapport au dollar.⁴⁰ La BNS n'eut pourtant aucun mal à maintenir le franc au niveau fixé par la directive du Conseil fédéral de septembre 1936, car la livre ne se déprécia que de 6%. Les inquiétudes de la BNS au sujet de l'évolution de la livre anglaise s'expliquent par le fait qu'en 1938, la Suisse exportait pour un tiers à destination des pays de clearing, pour un tiers vers la zone sterling et pour un tiers vers la zone dollar.⁴¹

Les sorties de capitaux s'accéléchèrent à partir de 1939. La BNS empêcha une dépréciation substantielle du franc en vendant des devises. *«On est d'avis de tolérer une hausse des cours de change tant qu'elle se passe lentement et qu'elle demeure dans le cadre de la directive du Conseil fédéral, donc tant que la dépréciation du franc n'excède pas 31,5% [par rapport à la parité d'avant la dévaluation].»*⁴² De janvier à août, les ventes de devises se montèrent à 536 millions de francs. La BNS ne s'en alarma pas car elle estimait qu'elles découlaient surtout de rapatriements de capitaux étrangers.⁴³

Conformément à la logique de l'étalon-or (voir paragraphe 2.1), la BNS disposait de dépôts d'or non seulement à Berne, mais aussi à Londres, New York, Paris et Bruxelles. La crainte d'une guerre la conduisit à liquider ses dépôts d'or de Bruxelles (1938) et de Paris (1939) et à transférer une partie de son encaisse métallique à Londres et à New York. Suite à ces opérations, la proportion d'or déposé en Suisse, qui dépassait 60% en janvier 1938, n'était plus que de 40% en juillet 1939.

La Suisse ne constituait pas une place importante pour le commerce de l'or dans les années trente. Ainsi, à la fin de 1932, seule la Banque de Lituanie disposait d'un dépôt d'or auprès de la BNS à Berne. La Banque des Règlements internationaux (BRI) ouvrit un dépôt au début de 1933. D'autres banques centrales suivirent à partir de 1935, certaines pour des durées très limitées (Banque d'Autriche et Banque de Belgique), d'autres pour quelques années (Banque d'Italie et Banque de Tchécoslovaquie). En juin 1939, outre la BRI, les banques centrales de Roumanie, de Yougoslavie et de Hongrie disposaient d'un dépôt d'or auprès de la BNS.

39 BNS: Rapport annuel 1938, p. 14.

40 Ils concevaient cette mesure non comme un abandon de l'étalon-or mais comme l'utilisation de la marge de manœuvre prévue par l'arrêté du Conseil fédéral de septembre 1936. PV CB, 16/17 août 1938, p. 256–271.

41 PV CB, 24/25 janvier 1939, p. 18. Notons les pays de clearing généraient 12% du commerce international en 1937. Voir le rapport de la SDN (cf. note 5), p. 182.

42 (Citation originale en allemand) BNS: Procès-verbal de la direction générale (PV DG) no 233, 23 mars 1939, p. 315.

43 PV DG no 639, 3 août 1939, p. 768.

2.3.3 La stratégie monétaire à l'orée du conflit

Ce survol de la politique monétaire suisse pendant l'Entre-deux-guerres nous permet de mieux discerner comment, dans la perspective de plus en plus probable d'un conflit en Europe, la BNS concevait son mandat de «*servir, en Suisse, de régulateur du marché de l'argent et de faciliter les opérations de paiement*». ⁴⁴ Une séance du Comité de banque d'avril 1939 qui traitait des préparatifs à une économie de guerre permet également de se faire une idée des problèmes que l'on craignait et des réponses que l'on pensait apporter. ⁴⁵ Six points méritent d'être relevés:

– Premièrement, la défense de la parité-or restait la pierre angulaire de la politique monétaire et du maintien du trafic des paiements avec l'étranger. En dehors de l'épisode malheureux de la dévaluation de 1936, le franc était parvenu à traverser sans mal les soubresauts des années trente. La guerre allait sans aucun doute provoquer de nouvelles perturbations monétaires, mais on considérait que la BNS était bien armée pour y faire face. Ainsi, Weber, depuis peu président de la direction générale, déclarait-il en avril 1939: «*Les avoirs en or et en devises de notre institut [se montaient] à 3,2 milliards de francs à la mi-avril, contre 200 millions de francs à la mi-1914. La couverture-or des billets atteint (sans les avoirs du fonds d'égalisation des changes) 150%, contre 60% (or et argent) en 1914. [...] La banque centrale doit naturellement s'attendre à ce que, suite aux sorties de capitaux, des montants importants d'or et de devises lui soit soustraits, du moins tant que des mesures restrictives ne sont pas promulguées. On ne peut pas se faire encore une idée des montants qui devront être puisés dans les réserves de la banque centrale.*» ⁴⁶

– Deuxièmement, la BNS avait conscience qu'il serait sans doute indispensable de mettre en place certains garde-fous pour canaliser, d'une manière ou d'une autre, les sorties de capitaux. A cet égard, elle continuait d'avoir une préférence pour l'approche graduelle et concertée qu'elle avait adoptée au cours des années précédentes. ⁴⁷ Rossy, qui avait plaidé pour davantage d'interventionnisme, n'avait pas pu s'imposer. En cas de nécessité, on était tout de même prêt à envisager l'adoption de mesures plus drastiques pour contrôler les changes et les exportations d'or. A noter que la BNS tablait sur un franc faible; la perspective que la Suisse connaisse, au contraire, un afflux de capitaux, ne fut pas considérée.

– Troisièmement, la BNS se tenait prête à éviter une crise de liquidité similaire à celle de 1914 en approvisionnant généreusement le marché en coupures. A cet égard, Weber évaluait positivement la capacité de la banque à prévenir une rupture du trafic des paiements à l'intérieur du pays: «*La Banque nationale est aujourd'hui si bien armée qu'elle pourrait également maintenir le trafic des paiements dans des circonstances plus difficiles.*» ⁴⁸

44 Loi fédérale sur la Banque nationale suisse du 7 avril 1921, citée dans la BNS 1907–1932 (cf. note 18), p. 474.

45 PV CB, 22 avril 1939, p. 237–243.

46 (Citation originale en allemand) PV CB, 22 avril 1939, p. 239.

47 Weber évoquait de la manière suivante cette politique à l'occasion de l'Assemblée générale des actionnaires de 1942: «*Alors que d'autres pays ont recouru à des mesures administratives pour conduire leur politique de change, la Suisse a cherché à atteindre cet objectif par la coopération volontaire entre la banque centrale et les autres banques. Ces accords privés ont le grand avantage d'apporter une solution tenant compte des besoins de l'économie, à l'inverse d'un contrôle des changes qui serait plus généralisé et rendrait plus difficile l'ensemble des transactions.*» (Citation originale en allemand) PV AG, 7 mars 1942, p. 25.

48 (Citation originale en allemand) PV CB, 22 avril 1939, p. 240.

– Quatrièmement, la direction de la BNS, confrontée depuis des années à des changements imprévisibles des conditions monétaires, nourrissait quelques doutes quant à la possibilité de déterminer d'avance une stratégie qui puisse répondre aux problèmes futurs. Aussi, Weber déclarait-il à la séance d'avril 1939: *«Quelles sont les mesures à prendre en cas de guerre du point de vue du trafic des paiements en Suisse et avec l'étranger? Il est extrêmement difficile de vouloir prendre, aujourd'hui déjà, des mesures pour les cas qui pourraient se présenter. La position devra être arrêtée en fonction des circonstances qui se présenteront alors.»*⁴⁹

– Cinquièmement, échaudée par l'expérience de la Première Guerre mondiale, la BNS craignait de perdre le contrôle monétaire en participant directement au financement de l'effort de guerre. Ainsi, en mai 1939, Weber déclarait qu'il *«est à craindre que la Confédération mette davantage à contribution la Banque nationale dans les prochaines années, surtout si l'émission d'emprunts à moyen et long terme sur le marché s'avère impossible. Ce fut le cas notamment en 1914. Pour cette raison, la Banque nationale a dû accorder, en 1915, un crédit illimité à la Confédération. Heureusement, nous n'en sommes pas encore là.»*⁵⁰ Les mesures monétaires qui auraient rendu plus difficile l'endettement de la Confédération sur le marché devaient donc être évitées.

– Enfin, la BNS était consciente que son indépendance pourrait être restreinte avec la guerre. *«En outre, il ne faut pas oublier que la Banque nationale ne sera plus autant indépendante qu'aujourd'hui après le début des hostilités. Certaines de ses compétences actuelles peuvent lui être retirées au profit de la Confédération ou de l'Etat-major général.»*⁵¹

A la fin des années trente, le système monétaire n'avait plus grand chose à voir avec le système de l'étalon-or d'avant 1914, avec ses mécanismes automatiques d'ajustement et sa liberté des mouvements des biens et des capitaux. Les pays qui maintenaient la parité-or cherchaient avant tout à ancrer la valeur extérieure de leur monnaie. Les perturbations du système monétaire et les restrictions croissantes dans le trafic des paiements les avaient forcés de prendre des mesures *ad hoc* qui allaient à l'encontre des principes de l'étalon-or. Dans cette perspective, la guerre ne provoqua pas une rupture mais un choc supplémentaire qui frappait un système monétaire déjà fort perturbé. La BNS abordait le conflit de manière pragmatique, en espérant devoir toucher le moins possible aux fondements de sa politique. Elle pressentait néanmoins que les nécessités de la guerre pourraient l'obliger à réglementer davantage les secteurs monétaire et financier. Elle avait conscience que son indépendance par rapport à la Confédération serait plus restreinte qu'en situation de paix, le danger principal de cette situation étant qu'elle pourrait être amenée à faire fonctionner la planche à billets.

Le chapitre suivant décrit comment la BNS réagit effectivement aux modifications que la guerre imposa aux conditions monétaires.

49 (Citation originale en allemand) Voir note précédente.

50 (Citation originale en allemand) PV CB, 4 mai 1939, p. 277.

51 (Citation originale en allemand) PV CB, 22 avril 1939, p. 240.

3 La politique monétaire pendant la guerre

Cinq périodes sont mises en évidence dans ce chapitre. Elles sont représentatives, à nos yeux, des principales orientations de la politique de l'or de la BNS pendant la guerre. De septembre 1939 au milieu de 1940 (première période), la BNS combattit la faiblesse du franc en vendant massivement de l'or et des devises. Après l'armistice entre la France et l'Allemagne, le franc se renforça et commença à être utilisé comme moyen de règlement sur le continent européen. La Reichsbank allemande s'en procura d'abord auprès des banques commerciales (deuxième période) puis, à partir de 1941, auprès de la BNS (troisième période). En décembre 1942, le commerce de l'or fut réglementé et la BNS obtint le contrôle complet des transactions sur or avec l'étranger (quatrième période). Pourtant, ce n'est qu'à partir du 2^{ème} trimestre 1944 que les achats d'or à l'Allemagne diminuèrent significativement. Ils persistent tout de même jusqu'à la fin de la guerre (cinquième période).

3.1 Première période: du début de la guerre au 2^{ème} trimestre 1940

Le début de la guerre se caractérisa en Suisse par une augmentation de la thésaurisation des billets de banque et par des sorties importantes de capitaux en direction des Etats-Unis, sorties qui affaiblirent le franc suisse. La BNS renonça à hausser ses taux directeurs afin de faciliter le financement des dépenses publiques. Elle maintint d'ailleurs inchangé le niveau du taux d'escompte pendant toute la guerre, à 1,5%. En revanche, les tensions politiques internationales induisirent une augmentation des rémunérations à long terme, lesquelles passèrent de 3,5% à 4,5%.

3.1.1 Augmentation de la thésaurisation de billets et faiblesse du franc

Avec la guerre, la thésaurisation de billets de banque augmenta fortement. En mars 1940, Weber l'estimait à 600 millions de francs.⁵² La direction générale voulait combattre la détention anormale de billets par le public car elle l'assimilait à une épargne soustraite à l'économie, ce qui constituait, à ses yeux, une des causes de la hausse des taux d'intérêt.⁵³ Elle accommoda néanmoins

52 PV AG, 8 mars 1940, p.24.

53 Les inquiétudes que nourrissait la BNS à l'égard de la thésaurisation – et qui se manifestèrent pendant toute la guerre – paraissent aujourd'hui injustifiées. Lorsqu'une banque centrale est confrontée à une augmentation de la demande de billets de banque qu'elle sait résulter d'une augmentation des encaisses de précaution, elle doit l'accommoder en augmentant l'offre de monnaie en circulation.

l'augmentation de la demande de billets de banque afin que le début des hostilités ne provoquât pas de crise de liquidité similaire à celle de la Première Guerre mondiale. Pour la BNS, la décision de ne pas réglementer, cette fois-ci, le marché monétaire et des capitaux eut également des conséquences favorables.⁵⁴

L'augmentation des dépenses publiques était également une source d'inquiétude. La BNS craignait en effet les conséquences inflationnistes d'un financement durable des déficits budgétaires par la planche à billets: *«De tout côté, on est conscient que le financement par la banque centrale des dépenses militaires et des coûts de mobilisation recèle le plus grand risque inflationniste. Mais, dans aucun pays, le gouvernement ne peut se passer de sa banque centrale en cas de guerre. Couvrir les besoins temporaires de liquidités de l'Etat constitue une des tâches ordinaires de toute banque centrale.»*⁵⁵

La faiblesse du franc – après le déclenchement des hostilités, le dollar s'échangeait à 4,46 francs alors que son cours de parité était de 4,31 – posa un dilemme monétaire à la BNS: la situation sur le marché des changes commandait une hausse des taux d'intérêt alors que l'on désirait éviter toute mesure qui eût rendu plus difficile le recours de la Confédération au marché pour financer l'effort de guerre. Finalement, la BNS renonça à une hausse des taux directeurs.⁵⁶

3.1.2 Sorties de capitaux et discussions sur l'introduction d'un contrôle des changes

Au début du conflit, le Royaume-Uni et la France introduisirent des mesures de contrôle des changes.⁵⁷ De nombreux autres pays leur emboîtèrent le pas. A la fin mars 1940, seuls le dollar, le florin néerlandais, le franc belge et le franc suisse étaient encore librement convertibles.⁵⁸ A partir de mai 1940, suite à l'occupation des Pays-Bas et de la Belgique, le franc suisse demeura, avec le dollar, la seule monnaie importante liée à l'or et librement convertible.⁵⁹

54 *«Dans notre pays, de nombreuses mesures ont été prises sur le marché des biens pour réglementer, canaliser, interdire. Du côté monétaire, la situation est totalement différente: ni la Banque nationale, ni l'Etat n'ont décrété de prescriptions ou des interdictions. C'est vraisemblablement grâce à ce renoncement que le peuple suisse a fait preuve de calme et de raison au cours des semaines écoulées.»* (Citation originale en allemand) PV CB, 14 septembre 1939, p. 480. Rappelons également qu'à la différence de 1914, il ne fut pas nécessaire de décréter le cours légal des billets de banques puisque cette mesure était déjà effective depuis la dévaluation de 1936 (voir point 2.3.2).

55 (Citation originale en allemand) PV AG, 8 mars 1940, p. 18–19.

56 BNS: Procès-verbal du Conseil de banque, 20 juin 1940, p. 183.

57 Pour la BNS, les mesures de contrôle des changes prises par la Grande-Bretagne aboutirent, de facto, à l'impossibilité de rapatrier en Suisse, après 1940, son stock d'or basé à Londres. En revanche, elle put continuer d'en transférer une partie aux Etats-Unis.

58 BRI: 10^{ème} Rapport annuel, mai 1940, p. 19 (édition allemande).

59 La Suède introduisit un contrôle des changes en février 1940. Parmi les devises moins importantes, notons que l'escudo portugais, qui appartenait auparavant à la zone sterling, fut amarré à la monnaie américaine en novembre 1939 à un cours de 25 escudos par dollar. L'escudo resta librement convertible jusqu'à la fin de la guerre. Voir p. ex. BRI: 11^{ème} Rapport annuel, mai 1941, p. 39–41 (édition allemande).

A la fin mai 1940, la BNS estimait à 650 millions de francs ses pertes en devises depuis le début de la guerre. Elles découlaient non seulement de la fuite des capitaux outre-Atlantique, mais aussi du déficit commercial important que la Suisse connaissait depuis le début de la guerre. La BNS jugeait ses réserves de change encore bien fournies, mais s'inquiétait de l'accélération des sorties constatée depuis avril.⁶⁰ La nécessité d'instaurer un contrôle des changes fut de plus en plus évoquée, mais l'on restait convaincu qu'un tel système serait contraire aux intérêts de l'économie suisse. Dans une lettre adressée le 16 février 1940 au conseiller fédéral Ernst Wetter, chef du Département fédéral des finances et des douanes, la BNS avait exposé les inconvénients de l'introduction d'un contrôle des changes pour un pays qui, comme la Suisse, couvrait son déficit commercial par les autres postes de la balance des transactions courantes. La BNS notait en particulier que *«l'introduction d'un contrôle des changes constituerait un coup dur pour les banques et les assurances ainsi que pour tous les branches qui entretiennent des relations étroites avec l'étranger.»*⁶¹ La méthode douce de concertation avec les banques en vue de réguler les mouvements de capitaux paraissait mieux appropriée.

Ainsi, le 10 mai 1940, la BNS, d'entente avec le Département fédéral des finances et des douanes, pria les banques de ne céder désormais des devises que pour le paiement de marchandises et des prestations de services fournies par l'étranger, et de renoncer à des ventes de dollars pour le placement des capitaux.⁶²

Malgré cette mesure, les sorties de devises prirent une telle ampleur que le 23 mai, la direction générale de la BNS, dans sa majorité, décida de demander au Conseil fédéral d'introduire un contrôle des changes. *«La majorité (1^{er} et 2^{ème} départements) se déclare favorable à l'introduction rapide d'un contrôle des changes. La minorité (3^{ème} département) préférerait maintenir l'ordre actuel, en le renforçant à la rigueur par une obligation de déclaration pour l'importation et l'exportation de marchandises, tant que l'accalmie se maintient et que la BNS dispose de réserves de change supérieures à 2,5 milliards de francs.»*⁶³ Deux jours plus tard, la direction générale rencontra le Conseiller fédéral Wetter pour discuter de cette mesure.

Le contenu de ces discussions n'est pas connu. Comme aucune décision visant à introduire un contrôle des changes ne fut prise dans les jours suivants, il faut en déduire que l'on préféra attendre. Compte tenu des particularités de

60 PV CB, 28 mai 1940, p. 308.

61 (Citation originale en allemand) DDS, vol. 13, no 239, p. 570. Une lettre de mai 1940, envoyée par Erwin Hürlimann de la Compagnie suisse de Réassurance, montre clairement la relation étroite qui existait entre les intérêts du secteur financier et la libre circulation des capitaux. Hürlimann attirait l'attention de la BNS sur le fait que *«de nombreux contrats que la Compagnie suisse de Réassurance avait passés avec des entreprises dans des marchés particulièrement importants comme l'Angleterre et les Etats-Unis prévoyaient des clauses selon lesquelles les contrats seraient automatiquement résiliés si le trafic des paiements en monnaies étrangères devait être restreint en Suisse. [...] Cela aurait pour conséquence de faire perdre des relations d'affaires particulièrement importantes et profitables à la Compagnie suisse de Réassurance et aux sociétés qui lui sont affiliées.»* (Citation originale en allemand) PV DG no 418, 18/19 mai 1940, p. 506 s.

62 La BNS 1907–1957 (cf. note 13), p. 126.

63 (Citation originale en allemand) PV DG no 433, 23/24 mai 1940, p. 527.

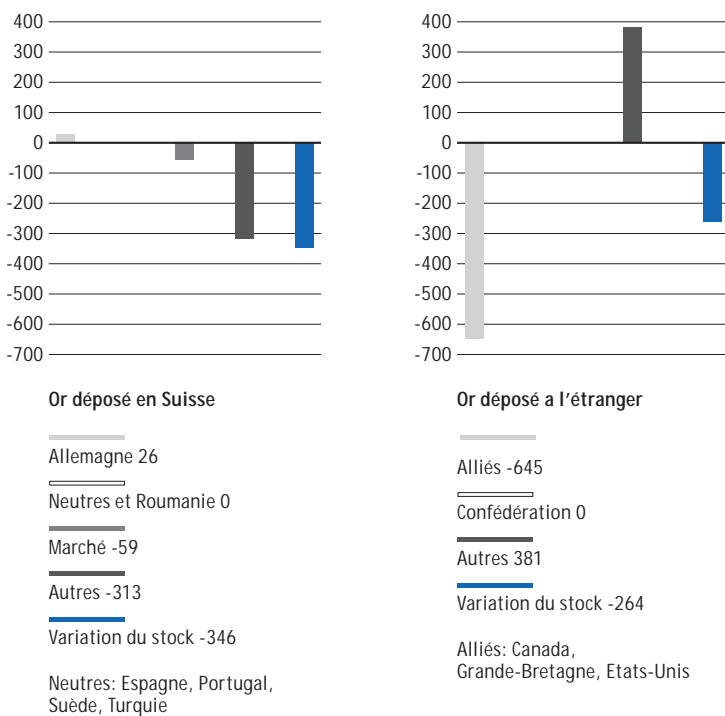
l'économie suisse (déficit chronique de la balance commerciale, position créancière nette vis-à-vis de l'étranger, importance du secteur financier), cette hésitation à franchir le Rubicon – abandonner la libre convertibilité du franc – n'est pas étonnante.

3.1.3 Les opérations sur or du 3^{ème} trimestre 1939 au 2^{ème} trimestre 1940

Comme nous l'avons déjà évoqué, la BNS disposait de dépôts d'or non seulement en Suisse mais également à l'étranger. Pendant la guerre les principaux dépôts à l'étranger furent ceux de New York, Londres et Ottawa. Du début de la guerre jusqu'à la mi-1940, la situation politique et monétaire entraîna des fuites de capitaux qui obligèrent la BNS à vendre de l'or pour soutenir le franc. Ainsi, elle vendit pour SFR 645 millions d'or aux USA. En outre, la crainte d'une invasion allemande l'incita à augmenter la part de son stock déposé outre-Atlantique: elle y transféra une partie des avoirs déposés en Suisse et à Londres et effectua également un swap avec la Banque de France.⁶⁴ La BNS vendit également de l'or sur le marché suisse afin de stabiliser le cours du franc et de lutter contre la thésaurisation. Globalement, le stock déposé à l'étranger diminua de SFR 264 millions alors que celui déposé en Suisse s'inscrivit en baisse de SFR 346 millions.

La diminution de l'encaisse-or déposée en Suisse eut pour effet de faire chuter la couverture-or des billets en circulation en dessous de la barre légale des 40%. Sur demande de la BNS, le Conseil fédéral promulgua, le 17 mai 1940, un arrêté secret qui autorisait la BNS à inclure également l'or déposé à l'étranger dans le calcul de la couverture-or.⁶⁵

Graphique 2
Achats (+) et ventes (-) d'or par la BNS en millions de francs
du 3^{ème} trimestre 1939 au 2^{ème} trimestre 1940



⁶⁴ Par cette opération, la BNS échangeait de l'or déposé en Suisse contre de l'or déposé aux USA. Cela lui permettait d'augmenter son encaisse-or outre-Atlantique sans que des transferts physiques d'or ne soient nécessaires.

⁶⁵ DDS, vol. 13, no 280, p. 673 s.

3.2 Deuxième période: du 3^{ème} trimestre 1940 au 3^{ème} trimestre 1941

Jusqu'à la mi-1940, la situation sur le marché des changes avait été caractérisée par des sorties de capitaux de la Suisse vers la zone dollar. Après la défaite française, on assista à un retournement de situation: la crainte de voir les Etats-Unis bloquer les avoirs des pays du Vieux continent contribua à redonner de l'attrait au franc suisse. La BNS constata avec soulagement que ses réserves augmentaient de nouveau, si bien que les discussions sur l'introduction d'un contrôle des changes passèrent à l'arrière-plan.⁶⁶ La perte de confiance dans le dollar eut également pour conséquence d'accroître le rôle international du franc suisse, seule monnaie utilisable sans restriction en Europe dans les paiements internationaux. La Suisse devint ainsi la plaque tournante du commerce européen de l'or et des devises. A partir de l'automne 1940, la dimension politique des opérations sur or avec l'Allemagne commença de transparaître clairement. Comme les ventes d'or de la Reichsbank aux banques commerciales suisses entraînaient une baisse continue du stock d'or de la BNS, cette dernière demanda à la banque centrale allemande de passer par elle pour de telles opérations.

3.2.1 Baisse du prix de l'or

En juillet 1940, le franc s'apprécia si fortement que le cours de l'or sur le marché tomba au-dessous du niveau légal prescrit. La direction générale se demanda dans quelle mesure la BNS était tenue de maintenir le cours de parité de l'or sur le marché. Comme le métal jaune n'avait plus force libératoire, elle n'était pas tenue d'acheter à un cours fixe l'or thésaurisé par les Suisses et les étrangers, ce qui aurait récompensé la spéculation. D'un autre côté, une baisse du prix de l'or sur le marché libre – soit une réévaluation de fait du franc suisse – était jugée indésirable. Finalement, la direction générale décida – contre l'avis de Fritz Schnorf (chef du 3^{ème} département) – *«de se montrer très réservée dans les reprises d'or issues de la thésaurisation et de renoncer provisoirement à la fixation d'un prix pour les reprises d'or»*.⁶⁷ La parité fut néanmoins maintenue dans les opérations avec l'étranger. Cette décision est caractéristique de la tendance à établir un double marché, tendance qui se manifesta également à d'autres périodes de la guerre.⁶⁸

Pour éviter de trop grandes entrées d'or et de devises, la BNS adopta un principe général, à savoir celui de n'échanger de l'or contre des francs suisses que lorsque ces derniers étaient ensuite utilisés pour une transaction économique qui concernait la Suisse. Dans ce cas, la BNS était disposée à acheter

66 Rossy continua néanmoins à plaider en faveur de l'introduction d'un contrôle des changes. Il s'inquiétait particulièrement des risques inflationnistes liés aux conversions par la BNS des dollars rapatriés, et il craignait de voir la politique monétaire déstabilisée par les changements d'humeur sur les marchés des devises. *«Nous avons déjà suffisamment de dollars. De toute manière, il n'appartient pas à la banque centrale de fonctionner comme bureau de change et comme réserve de francs ou de devises pour le capital financier, lequel passe tantôt du franc suisse à l'or et au dollar, tantôt revient dans notre monnaie, selon l'humeur du moment.»* (Citation originale en allemand) PV DG no 623, 15 juillet 1940, p. 755. Voir également le PV DG no 578, 26 juin 1940, p. 700 ss., et le PV DG no 609, 3 juillet 1940, p. 736 ss.

67 (Citation originale en allemand) PV DG no 629, 15 juillet 1940, p. 762 s.

68 L'existence d'un prix unique pour l'or est un élément clé du système de l'étalon-or; sans cet élément, les mécanismes autorégulateurs ne fonctionnent pas (voir chapitre 2).

l'or au prix de 4869,80 francs le kilo. A la fin novembre 1940, Rossy informa le Comité de banque de cette orientation et ajouta que «*une exception [avait été] faite pour la Reichsbank allemande*». ⁶⁹ En effet, l'Allemagne utilisait les francs suisses qu'elle obtenait de ses ventes d'or pour des paiements à des pays tiers, non pour l'achat de marchandises suisses dont le règlement passait par le clearing. Pour comprendre pourquoi la BNS n'appliqua pas avec davantage de rigueur le principe défini plus haut, il importe d'éclairer au point suivant les motivations politiques sous-jacentes aux relations avec la Reichsbank.

3.2.2 Des relations avec la Reichsbank empreintes de considérations politiques

En automne 1940 déjà, la BNS avait pris conscience que sa politique de change pouvait également susciter des réactions politiques à l'étranger. Felix Somary, un banquier privé économiste de formation qui disposait d'un réseau étoffé de relations internationales dans les milieux économique et politique, séjournait à cette époque aux Etats-Unis comme délégué spécial du Département fédéral de l'économie publique. En octobre, il informa Weber que les journaux américains reprochaient à la «*Suisse d'aider les puissances de l'Axe à financer la guerre*». ⁷⁰ Cette information peut expliquer pourquoi la BNS prit contact avec le Conseil fédéral. Ainsi, le 31 octobre, Rossy informa ses collègues qu'il «*avait eu l'occasion de s'entretenir avec le Département politique fédéral des opérations sur or effectuées avec la Reichsbank. A cet égard, le Département politique salue le bon déroulement des opérations avec la Reichsbank. Cependant, certaines réserves ont été émises au sujet de l'attitude des Etats-Unis et la question a été soulevée de savoir si la BNS ne ferait pas bien d'ouvrir un dépôt d'or en Amérique du Sud, par exemple à Buenos Aires, de manière à pouvoir en disposer si les Etats-Unis venaient à bloquer les avoirs suisses*». Schnorf considérait néanmoins le risque d'un blocage des avoirs suisses comme faible, car les avoirs allemands et italiens n'avaient pas encore été bloqués par les autorités américaines. Pour sa part, Weber insista sur le fait que «*les opérations en question représentent des affaires purement commerciales et non politiques*». ⁷¹

On peut émettre certains doutes sur le caractère apolitique des opérations sur or entre la BNS et la Reichsbank pendant cette période. D'un point de vue monétaire, ces transactions n'étaient pas nécessaires. En outre, elles étaient en contradiction avec le principe de n'acheter de l'or qu'en relation avec des transactions économiques qui concernaient la Suisse. On peut donc en déduire qu'elles témoignaient d'une volonté d'apaisement face à l'hégémonie allemande, volonté qui se manifesta également dans l'intention, exprimée lors de la séance du Comité de banque du 21 novembre 1940, d'ouvrir un dépôt d'or au siège de la Reichsbank à Berlin. Cette idée ne découlait pas d'une demande de la Reichsbank et n'était pas non plus motivée par des considérations techniques. Elle fut interprétée, à l'époque déjà, comme «*un geste politique*» envers l'Allemagne. ⁷²

69 (Citation originale en allemand) PV DG no 667, 31 juillet 1940, p. 820. Voir également le PV CB, 21 novembre 1940, p. 692.

70 (Citation originale en allemand) PV DG no 861, 10 octobre 1940, p. 1073.

71 (Les citations originales sont en allemand) PV DG no 912, 31 octobre 1940, p. 1130.

72 On renonça finalement à ouvrir un tel dépôt. Léon Daguët, vice-président du Comité de banque, incita la BNS à la prudence, en raison justement du caractère politique de la décision. Il déclara également: «*A quoi cela rime-t-il de vouloir, d'un côté, transférer l'or déposé en Suisse dans la zone dite de sécurité et, d'un autre côté, ouvrir un dépôt d'or à Berlin?*» (Citation originale en allemand) PV CB, 21 novembre 1940, p. 692 s.

A ce propos, il faut également mentionner la lettre que Per Jacobsson (chef du service économique et monétaire de la BRI) envoya à Weber le 25 novembre 1940. Jacobsson y rapportait l'opinion du vice-président de la Reichsbank, Emil Puhl, pour qui la liberté du commerce des devises constituait pour l'Allemagne une raison de maintenir l'indépendance de la Suisse. Dans le cas où des doutes pouvaient encore subsister à cet égard, la BNS connaissait dès lors l'importance qu'avaient pour l'Allemagne les opérations sur or et devises de la Reichsbank en Suisse. C'est pourquoi Weber n'hésita pas à faire parvenir une copie de la lettre au conseiller fédéral Wetter. Dans le message qui l'accompagnait, il soulignait: «*Comme vous le savez, la Banque nationale s'est toujours déclarée opposée à l'introduction du contrôle des changes pour des raisons économiques et de politique monétaire. La position de la Banque nationale était uniquement dictée par la défense des intérêts suisses. Mais il ne fait aucun doute que l'existence d'une monnaie libre, comme seul le franc suisse l'est encore en Europe, peut être également utile à d'autres pays de notre continent.*»⁷³

Il n'est pas nécessaire de préciser que par «autres pays», on entendait d'abord l'Allemagne qui se procurait, au cours des trois premiers trimestres de 1941, des francs suisses ou des devises en vendant de l'or principalement aux banques commerciales. De janvier à octobre 1941, la Reichsbank ne s'adressa à la BNS qu'à une seule reprise: le 7 mars 1941, elle échangea environ 3000 kilos d'or contre des dollars. La BNS lui avait fait comprendre qu'elle ne désirait pas effectuer de telles opérations.⁷⁴

3.2.3 Le blocage des avoirs suisses aux Etats-Unis

Le 14 juin 1941, les craintes d'un blocage se matérialisèrent et les Etats-Unis gelèrent les avoirs des pays européens continentaux (y compris ceux des Neutres) sur leur territoire. Cette mesure unilatérale mit la BNS dans une situation difficile: d'un jour à l'autre, la proportion d'or bloqué dans ses réserves augmenta de 25% à 65%, ce qui limita considérablement sa marge de manœuvre.⁷⁵ De plus, comme elle était tenue d'assurer les nombreuses demandes de conversion de dollars de la part du secteur privé, sa détention de réserves de change bloquées menaçait d'augmenter fortement. C'est pourquoi la BNS décida d'introduire un contrôle des changes partiel sur les opérations en dollars. Aux termes d'un gentlemen's agreement signé avec les banques, la BNS s'engagea à ne convertir (au cours officiel) que le solde des dollars découlant des exportations, déduction faite des dollars utilisés pour payer les importations. Cette mesure provoqua un découplage du cours de change du dollar. Il y eut dès lors un cours pour les dollars «commerciaux» et un cours pour les dollars «financiers», lequel était sensiblement moins favorable.⁷⁶ Tablant sur des échanges commerciaux équilibrés entre la Suisse et les Etats-Unis, la BNS pensait que ses reprises de dollars seraient limitées.

73 (Citation originale en allemand) DDS, vol. 13, no 419, p. 1015.

74 En juin 1941, la direction générale évoqua les ventes d'or de la Reichsbank aux banques commerciales pour ajouter: «*Au cours des six derniers mois, elle n'a frappé chez nous qu'à une seule reprise. Elle sait que nous ne désirons pas faire de telles opérations.*» (Citation originale en allemand) PV DG no 449, 5 juin 1941, p. 532.

75 Rappelons que le stock d'or de la BNS déposé à Londres faisait déjà l'objet de mesures similaires (voir note 57). Le blocage des avoirs suisses aux USA n'était pas absolu. Des transferts entre comptes suisses ou entre comptes suisses et comptes alliés étaient toujours possibles. Par contre, les transferts entre comptes suisses et européens (y compris ceux des pays neutres) étaient soumis à autorisation des autorités américaines. Voir par exemple Gaston Jaquemet: Die Goldpolitik der Schweizerischen Nationalbank, 1949 (Bibliothèque BNS), p. 104 s.

76 Pour la question de la réglementation du transfert des dollars, voir en particulier Marco Durrer: Die schweizerisch-amerikanischen Finanzbeziehungen im Zweiten Weltkrieg. Von der Blockierung der schweizerischen Guthaben in den USA über die «Safehaven»-Politik zum Washingtoner Abkommen (1941–1946), Berne 1984, p. 67–88.

3.2.4 Concentration des opérations sur or de la Reichsbank auprès de la BNS

Le blocage des avoirs suisses aux Etats-Unis rendait plus problématiques les transactions sur or que passait la Reichsbank avec les banques commerciales, car ces opérations conduisaient peu à peu à une diminution du stock d'or de la BNS déposé en Suisse. Le déroulement du commerce des escudos était exemplaire à cet égard: la Reichsbank payait une partie de ses fournitures portugaises avec des escudos qu'elle achetait aux banques commerciales suisses contre de l'or. Ces dernières se procuraient généralement les escudos en vendant des francs suisses à la Banque du Portugal et vendaient l'or reçu d'Allemagne sur le marché. La Banque du Portugal s'adressait ensuite à la BNS pour convertir en or les francs suisses qu'elle avait reçus. Ces conversions (60 millions jusqu'en octobre 1941) provoquaient ainsi une diminution du stock d'or disponible de la BNS.⁷⁷ En revanche, les ventes d'or de la Reichsbank aux banques commerciales avaient un effet apaisant sur le prix du métal jaune en Suisse puisqu'elles augmentaient la quantité d'or offerte. Elles provoquaient également une baisse des liquidités en circulation, comme l'auraient fait des ventes directes d'or de la BNS sur le marché.

L'important déficit commercial que la Suisse enregistrait avec le Portugal et les pays des Balkans⁷⁸ engendrait une diminution supplémentaire de l'encaisse métallique de la BNS, car ces pays exigeaient d'être réglés partiellement en or. Afin d'accroître sa marge de manœuvre, la BNS chercha à faire libérer une partie de ses avoirs aux Etats-Unis pour les envoyer au Portugal. Comme les autorités américaines n'autorisèrent pas la transaction, la BNS se trouva dans une situation difficile, puisque ses réserves bloquées outre-Atlantique augmentaient alors que son stock d'or disponible en Suisse diminuait. En août 1941, cette baisse avait pris une telle proportion que la direction générale évoqua à nouveau l'introduction d'un contrôle des changes. Weber souligna *«que dans la mesure où les réserves d'or en Suisse continueraient à diminuer et que la BNS serait dans l'impossibilité d'utiliser celles qui sont déposées aux Etats-Unis, il pourrait s'avérer nécessaire de prendre des mesures qui, finalement, aboutiraient à un contrôle des changes»*. Schnorf rejeta strictement cette idée et proposa d'introduire une interdiction du commerce de l'or.⁷⁹

Suite à ces discussions, la BNS ne prit aucune des deux mesures envisagées mais préféra informer le vice-président de la Reichsbank *«que nous préférons que la Reichsbank ne livre plus son or aux banques mais à nous, mais qu'elle pourrait poursuivre ses transactions en escudos avec les banques. Nous lui avons expliqué que ces transactions nous avaient fait perdre de l'or pour un montant de 60 millions de francs. M. Puhl nous a assuré qu'il tiendrait compte de ce souhait et s'est déclaré prêt, au besoin, à soutenir nos transports d'or à destination de Lisbonne.»*⁸⁰ La BNS cherchait ainsi à empêcher que, d'une manière indirecte, son stock d'or alimente les bas de laine des particuliers. La Reichsbank réagit immédiatement à cette demande et passa désormais exclusivement par la BNS pour ses ventes d'or contre des francs.⁸¹

77 PV CB, 21 août 1941, p. 474, et PV DG no 706, 2 octobre 1941, p. 876.

78 Le déficit commercial avec ces pays augmenta de 41 millions de francs en 1940 à 256 millions de francs en 1941. Voir le tableau 1 au point 4.3.

79 (Citation originale en allemand) PV DG no 585, 13 août 1941, p. 709 s.

80 (Citation originale en allemand) PV DG no 706, 2 octobre 1941, p. 876.

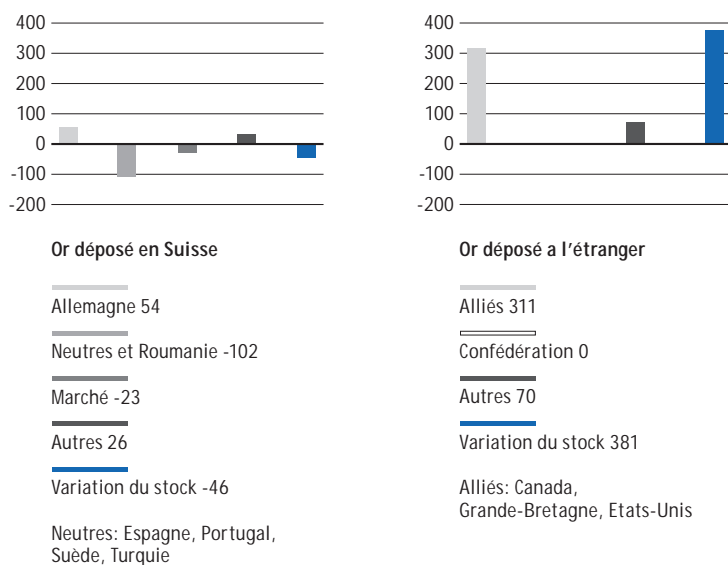
81 A noter que ce changement s'accompagnait de conditions moins favorables pour la Reichsbank, puisque le cours payé par les banques commerciales (SFR 4970 francs le kilo) était plus élevé que celui payé par la BNS (SFR 4869,80). PV CB, 21 août 1941, p. 474.

Avec la concentration des transactions sur or de la Reichsbank auprès de la BNS, le trafic triangulaire entre ces deux institutions et la Banque du Portugal put se développer sans entrave (voir le point 3.3.2). Ainsi, les ventes d'or de la Reichsbank s'accéléchèrent et atteignirent 120 millions de francs au 4^{ème} trimestre 1941. Compte tenu de la dimension politique de ces transactions, on pourrait s'attendre à ce que la BNS ait contacté le Conseil fédéral à ce sujet, comme elle l'avait fait en automne 1940. Aucune source consultée jusqu'à présent n'indique que tel fut le cas. Il est néanmoins possible que des contacts informels eurent lieu, ou que la BNS considéra que les discussions d'octobre/novembre 1940 avec les conseillers fédéraux Wetter et Pilet-Golat, chef du Département politique fédéral, l'autorisaient à franchir ce pas supplémentaire.

3.2.5 Les opérations sur or du 3^{ème} trimestre 1940 au 3^{ème} trimestre 1941

De la mi-1940 au 3^{ème} trimestre 1941, le trafic triangulaire entre la Reichsbank, les banques commerciales suisses et la Banque du Portugal conduisit à une baisse supplémentaire du stock d'or déposé en Suisse. Cette situation fut aggravée par la détérioration de la balance commerciale helvétique. A l'inverse, l'encaisse-or déposée à l'étranger augmenta. En 1941, la BNS commença à convertir en or une partie des dollars qu'elle avait accumulés depuis la mi-1940.

Graphique 3
Achats (+) et ventes (-) d'or par la BNS en millions de francs
du 3^{ème} trimestre 1940 au 3^{ème} trimestre 1941



3.3 Troisième période: du 4^{ème} trimestre 1941 au 4^{ème} trimestre 1942

Du 4^{ème} trimestre 1941 à la fin 1942, le franc demeura ferme par rapport au dollar. Il l'était particulièrement sur le marché libre où les dollars financiers s'échangeaient à un cours très inférieur au cours des dollars commerciaux.⁸² Après leur centralisation à la BNS, les opérations sur or avec la Reichsbank prirent des proportions considérables. Le commerce triangulaire entre l'Allemagne, la Suisse et le Portugal se développa sans anicroche jusqu'en été 1942. A cette date, le Portugal commença à procéder à des achats directs d'or allemand à partir du dépôt de la Reichsbank à Berne. Comme les Etats-Unis persistaient à refuser que la BNS transfère son or à d'autres pays neutres, de fortes tensions apparurent avec les autorités américaines. En Suisse, la demande de pièces d'or s'accrut et poussa le prix de l'or à la hausse. Après que la BNS eût tenté sans succès de régler ce problème par un gentlemen's agreement avec les banques, le marché de l'or fut réglementé, en décembre 1942, par un arrêté du Conseil fédéral.

3.3.1 Développement du trafic triangulaire avec le Portugal ...

Le franc était utilisé de plus en plus dans les transactions financières des pays d'Europe continentale. Comme la Reichsbank vendait désormais son or directement à la BNS, ces opérations triangulaires ne provoquaient plus de diminution du stock disponible de la banque. Au contraire, dans la mesure où les pays qui recevaient les francs ne demandaient pas leur conversion immédiate à la BNS, son stock d'or pouvait même augmenter. La BNS était néanmoins consciente que cette situation était fragile car les importants avoirs en francs des banques centrales étrangères constituaient une hypothèque sur son stock d'or disponible.⁸³

Les Etats-Unis reprochaient à la BNS son rôle dans le commerce d'escudos et lui refusèrent la permission de rapatrier une partie de son stock d'or afin de payer des livraisons au Portugal. Ils justifiaient leur refus en prétendant que cet or aurait donné à la BNS davantage de moyens pour le commerce d'escudos. En réponse aux critiques alliées, Schnorf expliqua au Comité de banque son point de vue sur le rôle de la Suisse dans ce commerce: *«Comme vous le savez, les importantes transactions d'escudos qu'effectue l'Allemagne en Suisse jouent un certain rôle dans les dépêches que les Américains nous adressent en relation avec les difficultés qu'ils nous font dans la question de nos paiements vers le Portugal et l'Espagne. Nous avons expliqué notre point de vue dans une dépêche adressée à notre légation à New York et qui dit en substance que le marché de l'or et des devises est libre en Suisse. Celui qui possède de l'or peut le vendre en Suisse contre des francs et utiliser ces francs pour des paiements ou pour acheter des devises. Si l'Allemagne vend de l'or en Suisse, cela démontre qu'elle reçoit des marchandises de pays tiers en échange d'or ou de devises. Mais comme, d'un autre côté, l'Allemagne est en mesure d'envoyer et de vendre de l'or dans tous les pays de l'Europe continentale,*

82 Par exemple 3,44 en décembre 1941. PV DG no 904, 4 décembre 1941, p. 1140.

83 PV CB, 23/24 avril 1942, p. 26 et 31.

*il est clair que l'utilisation du marché suisse n'est pas déterminante à l'Allemagne pour recevoir des marchandises. Peut-être que les pays fournisseurs préféreront plus tard recevoir l'or allemand directement chez eux. Cela ne constituerait qu'une modification technique du règlement des paiements mais en aucun cas un empêchement pour l'Allemagne à recevoir des marchandises.»*⁸⁴ Cette argumentation, présentée également aux Américains, n'expliquait pas les raisons qui pouvaient conduire le Portugal à préférer passer par le franc suisse plutôt que de recevoir directement de l'or d'Allemagne.⁸⁵

3.3.2 ... jusqu'en été 1942

Le commerce triangulaire entre l'Allemagne, la Suisse et le Portugal fonctionna sans anicroche jusqu'en été 1942. En échange de l'or qu'elle livrait à la BNS, la Reichsbank recevait des francs ou des escudos qu'elle utilisait pour payer ses importations au Portugal. Elle recourait encore aux services des banques commerciales pour échanger des francs en escudos mais ne leur livrait plus d'or.

A partir de la mi-1942, la situation se modifia. Dans les milieux financiers, on comptait davantage avec la possibilité que l'or livré par la Reichsbank pouvait provenir des pays occupés. En juin, la BNS envisagea de refondre les barres reçues d'Allemagne, car elle craignait ne plus pouvoir revendre ses lingots au cas où les gouvernements européens en exil publieraient les listes des barres saisies par l'Allemagne. La BNS ne mit néanmoins pas ce projet à exécution, les barres suspectes ayant déjà été transférées en grande partie dans les dépôts d'autres banques centrales à qui les numéros avaient été communiqués.⁸⁶ Quelques jours plus tard, la BNS apprit que le Portugal ne voulait pas procéder à des achats directs d'or auprès de la Reichsbank en raison d'objections juridiques liées à l'origine de l'or.⁸⁷ Le comportement du Portugal était néanmoins contradictoire puisque ce pays commença, en août 1942, à accepter des paiements en or effectués par la Reichsbank sur le dépôt de la Banque du Portugal à Berne.

84 (Citation originale en allemand) PV CB, 26/27 mars 1942, p. 28.

85 Le passage par le franc suisse comportait en effet un coût pour l'Allemagne et le Portugal, coût équivalant à la marge que prenait la BNS dans ses opérations sur or (SFR 50,83 par kilo d'or fin acheté et revendu). D'un autre côté, l'Allemagne pouvait trouver plus facile de disposer d'un moyen de paiement (le franc suisse) qui lui permettait d'ouvrir des crédits dans tous les pays du Continent plutôt que de devoir régler des transferts d'or de manière bilatérale. Enfin, il ne faut pas oublier les raisons juridiques et politiques qui purent amener le Portugal, jusqu'à la mi-1942, à préférer passer par le franc suisse (cf. note 87).

86 PV DG no 418, 11 juin 1942, p. 523, et PV DG no 450, 18 juin 1942, p. 563 s. A ce sujet, voir également Fior (cf. note 1), p. 55 s.

87 Le 21 juin 1942, Rudolf Pfenninger, le représentant de la BNS à la Délégation commerciale suisse à Londres, écrivit à son supérieur Schnorf pour lui expliquer qu'on lui avait dit que les Portugais n'achetaient pas d'or directement d'Allemagne parce qu'ils se «*trouvent sous la pression des Anglais*» et parce qu'il «*s'agirait d'or volé dont la réutilisation pourrait être remise en question*». (Citation originale en allemand) DDS, vol. 14, no 173, annexe, p. 547.

Ce changement d'orientation est à mettre en relation avec un nouvel accord conclu entre le Portugal et l'Allemagne, accord qui prévoyait de payer en or le solde des obligations allemandes découlant des achats de wolfram.⁸⁸ En conséquence, les opérations de la BNS liées au commerce germano-portugais diminuèrent fortement. Nous ne savons toujours pas ce qui incita le Portugal à abandonner ses réticences juridiques.

Les ventes d'or de la BNS au Portugal diminuèrent aussi pour une autre raison. Au cours de l'année 1942, ce pays se plaignit toujours davantage du déséquilibre de ses échanges commerciaux avec la Suisse et exigea davantage de marchandises plutôt que de l'or en paiement de ses livraisons.⁸⁹ En été, le Portugal alla jusqu'à refuser d'octroyer des permis d'exportation pour la Suisse. Les négociations commerciales du 26 octobre au 5 novembre 1942 aboutirent à un rééquilibrage des échanges commerciaux entre les deux pays.⁹⁰

Mais si l'Allemagne livrait, depuis août 1942, directement de l'or au Portugal, elle continuait à se fournir en francs suisses pour son commerce avec d'autres pays européens (Suède, Balkans, etc.). A cet égard, il est intéressant de constater que la Suède préférait maintenir d'importants avoirs en francs suisses plutôt que d'opérer des conversions en or.⁹¹ Ivar Rooth, le gouverneur de la Banque de Suède, justifiait cette politique par la marge trop importante qui existait à ses yeux entre le cours d'achat et le cours de vente de l'or en Suisse. Rooth proposa à la BNS de baisser cette marge, mais la BNS déclina l'offre car *«la Suisse [n'a] de surcroît aucun intérêt à faciliter aux Suédois la poursuite des livraisons de francs en provenance de la Reichsbank allemande»*.⁹²

3.3.3 Les difficultés à stabiliser le prix de l'or en Suisse

Avec la concentration des ventes d'or de la Reichsbank auprès de la BNS en octobre 1941, une source importante d'or pour le marché suisse s'était tarie. Dans le même temps, la demande de pièces, qui s'était renforcée au cours de 1941, restait vive. Par conséquent, le prix de l'or s'éleva sur le marché. La BNS tenta d'abord d'y remédier en procédant régulièrement à des ventes de métal jaune. Du 4^{ème} trimestre 1941 au 3^{ème} trimestre 1942, elle écoula sur le marché pour 200 millions de francs de pièces, dont une grande proportion prit sans doute le chemin de l'étranger, et particulièrement de la France.⁹³ Son stock de

88 Rapport intermédiaire de la CIE (note 1), p. 84, note 98.

89 Voir par exemple la missive du 26 février 1942 de la légation suisse à Lisbonne au Département politique: Archives BNS, 2.9/2125.

90 Voir par exemple la «Notiz an Direktor Hotz betr. Verhandlungen in Portugal» de novembre 1942. Archives fédérales, E 7110(-)1973/135 Bd. 19. En 1943, les importations suisses en provenance du Portugal diminuèrent de moitié alors que les exportations suisses passèrent de 19 à 35 millions de francs. Par conséquent, le déficit de la Suisse, qui se montait encore à 94 millions de francs en 1942, diminua à 22 millions de francs en 1943. Source: Heiner Ritzmann-Blickensdorfer (éd.): Statistique historique de la Suisse, Zurich 1996, p. 698 et 706.

91 Ces avoirs atteignirent 95 millions de francs en avril 1942. PV DG no 319, 30 avril 1942, p. 394.

92 (Citation originale en allemand) PV DG no 350, 7 mai 1942, p. 429 ss.

93 *«Actuellement, la population française thésaurise principalement des pièces d'or dont la possession n'est pas interdite et pour lesquelles il n'existe pas de décret de réquisition.»*(Citation originale en allemand) PV CB, 2/3 juillet 1942, p. 9.

pièces suisses arrivant à épuisement, la BNS interrompit ses ventes et encouragea les banques à limiter leurs activités. C'est ainsi que fut signé, en août 1942, un gentlemen's agreement par lequel les banques s'engageaient à ne plus vendre de l'or à un prix supérieur à 4970 francs le kilo d'or fin pour les barres et 30,50 francs pour les vrenelis. En outre, elles devaient restreindre les ventes de pièces suisses aux détenteurs de comptes non bloqués, ne plus expédier de pièces suisses à l'étranger, et faire preuve de retenue dans la vente de pièces d'or étrangères. L'accord n'eut que peu d'effet: le marché de l'or ne s'apaisa pas et le prix des pièces s'envola. La BNS encouragea dès lors une réglementation du commerce de l'or, ce qui fut fait avec l'arrêté du Conseil fédéral du 7 décembre 1942. Ce dernier exigeait notamment une licence pour les entreprises faisant commerce de l'or en Suisse, imposait des prix maxima pour l'or vendu dans le pays et soumettait l'importation et l'exportation d'or à autorisation expresse de la BNS.

3.3.4 Les opérations sur or du 4^{ème} trimestre 1941 au 4^{ème} trimestre 1942

Du 4^{ème} trimestre 1941 à la fin 1942, les opérations sur or de la BNS en Suisse furent fortement liées au trafic triangulaire. Les achats d'or à la Reichsbank passèrent de 54 à 551 millions de francs, alors que les ventes aux Neutres et à la Roumanie augmentèrent à 432 millions de francs. L'encaisse-or déposée en Suisse resta à un faible niveau car, d'une part, le déficit commercial avec les Neutres et les pays des Balkans restait important et, d'autre part, la BNS devait vendre des pièces afin de limiter la hausse du prix de l'or. Pour augmenter son stock indigène et gagner ainsi une certaine marge de manœuvre, la BNS essaya de rapatrier en Suisse une partie de ses avoirs transatlantiques. En avril et mai 1942, elle parvint, après de nombreux efforts, à effectuer deux swaps d'or de 2 tonnes chacun avec le Portugal. Par ces opérations, elle mit de l'or à disposition de ce pays au Canada contre de l'or déposé en Suisse.⁹⁴ Au cours des mois suivants, la BNS prit contact avec la Suède, l'Espagne et le Portugal pour mener des opérations similaires, sans succès.⁹⁵ Outre-Atlantique, elle acheta de l'or essentiellement aux Etats-Unis⁹⁶, à la Grande-Bretagne (à partir du 1^{er} trimestre 1942) et au Canada (à partir du 2^{ème} trimestre 1942).

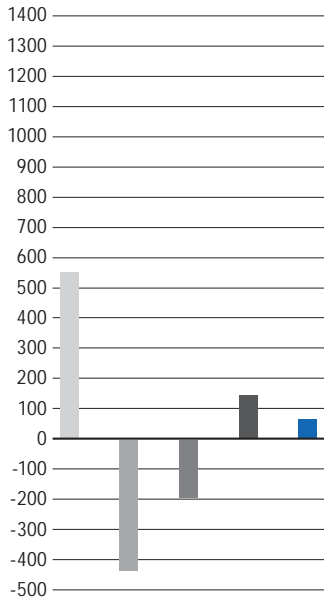
94 Ces opérations entraînèrent des coûts importants. La BNS versa au Portugal une commission de 1,5% pour le premier swap et de 2,5% pour le second. Cela montre que, malgré leurs réticences liées à l'origine de l'or allemand, les autres Neutres préféraient également disposer d'or libre en Suisse que de l'or bloqué au Canada. PV DG no 251, 9 avril 1942, p. 306, PV DG no 279, 23 avril 1942, p. 349, PV DG no 350, 7 mai 1942, p. 424. Voir également le rapport de la Banque du Canada pour une perspective canadienne: Duncan McDowall: A report on the Bank of Canada's handling of foreign gold during World War II, Canada 1997.

95 PV DG no 428, 11 juin 1942, p. 536; PV DG no 471, 25 juin 1942, p. 586; PV DG no 658, 17 septembre 1942, p. 825; PV DG no 769, 5/6 novembre 1942, p. 979.

96 Ces achats résultèrent essentiellement de conversion en or des dollars en portefeuille au cours du 4^{ème} trimestre 1941 et du 1^{er} trimestre 1942. Les situations périodiques de la BNS montrent en effet que le portefeuille de devises baissa de 980 millions de francs entre le 30 septembre 1941 et le 31 mars 1942.

Graphique 4

Achats (+) et ventes (-) d'or par la BNS en millions de francs du 4^{ème} trimestre 1941 au 4^{ème} trimestre 1942



Or déposé en Suisse

Allemagne 551

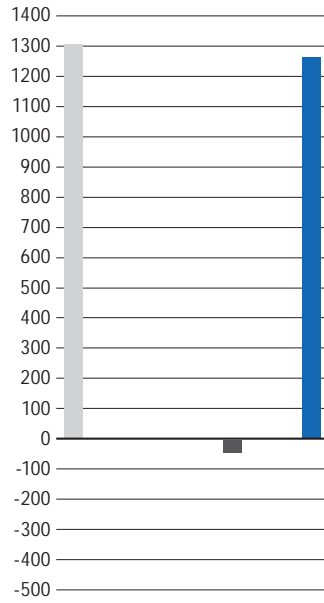
Neutres et Roumanie -432

Marché -194

Autres 143

Variation du stock 68

Neutres: Espagne, Portugal,
Suède, Turquie



Or déposé a l'étranger

Alliés 1309

Confédération 0

Autres -42

Variation du stock 1267

Alliés: Canada,
Grande-Bretagne, Etats-Unis

3.4 Quatrième période: du 1^{er} trimestre 1943 au 1^{er} trimestre 1944

Du 1^{er} trimestre 1943 au 1^{er} trimestre 1944, le franc resta fort par rapport au dollar. En décembre 1943, le dollar financier s'échangeait même au cours de 2,40 francs sur le marché libre à New York.⁹⁷ En Suisse, les vrenelis atteignirent le prix légal maximal de 30,50 francs fixé par l'arrêté du Conseil fédéral de décembre 1942. Sur le marché noir, ils s'échangèrent à des prix beaucoup plus élevés jusqu'en été 1943.⁹⁸ Depuis la promulgation de l'arrêté du Conseil fédéral du 7 décembre 1942, la BNS était en mesure de contrôler les opérations sur or avec l'étranger. Les avertissements alliés rendirent les transactions avec la Reichsbank plus problématiques d'un point de vue juridique et politique, raison pour laquelle la BNS chercha un appui auprès du Conseil fédéral. Le surplus croissant des exportations avec les Alliés induisit une augmentation de la mise à disposition de francs contre de l'or bloqué aux Etats-Unis. Craignant les conséquences inflationnistes de cette augmentation des liquidités, la BNS adopta une politique restrictive en la matière. La monnaie helvétique continuait d'être utilisée dans les paiements internationaux d'Europe continentale. La BNS discuta à nouveau de l'introduction d'un contrôle des changes. *«Le 1^{er} département est d'avis que plus la guerre dure et plus on peut se demander s'il ne vaudrait pas mieux introduire un contrôle des changes qui exigerait que chaque transfert de francs à l'étranger soit approuvé par une centrale. La question devrait être étudiée. Le 2^{ème} département partage cet avis. Il fait valoir qu'il vaut mieux introduire un contrôle des changes tant que l'on dispose d'une certaine liberté de mouvement.»*⁹⁹ Mais dans cette phase également, la BNS ne se résolut pas à franchir le pas

3.4.1 Politique restrictive dans les reprises des «dollars horlogers»

La question des reprises de dollars/or contre des francs aux Etats-Unis constitua toujours plus une pierre d'achoppement entre la BNS d'une part, et la Confédération et l'industrie d'exportation d'autre part. Rossy était d'avis que: *«Mettre à disposition des francs suisses libres contre des réserves bloquées contredit les principes d'une politique monétaire saine. Si nous en venons à reprendre des dollars pour d'autres raisons, cela n'a plus rien à voir avec la politique monétaire. Il s'agit davantage d'une décision de politique économique, laquelle n'est pas du ressort de la BNS mais de l'Etat ou, le cas échéant, de la Confédération.»*¹⁰⁰ En conduisant à une hausse des réserves bloquées, les exportations vers les Etats-Unis avaient, aux yeux de la BNS, les mêmes effets que les exportations vers l'Allemagne, financées par le crédit de clearing. Au-delà de leurs conséquences inflationnistes, Rossy considérait comme problématique que cette facilité ne bénéficiât qu'à un secteur particulier de l'économie – l'horlogerie –, si bien qu'il aurait pu s'avérer difficile de refuser des demandes similaires d'autres branches. C'est pourquoi la BNS décida de contingenter, en automne 1943, les reprises de

97 PV DG no 1220, 20/21 décembre 1943, p. 1322.

98 Ainsi, on déclarait en août 1943: *«[...] Sur le marché noir, le prix de la pièce de 20 francs, qui avait fluctué longtemps entre 40 et 50 francs, est retombé à 36 francs».* (Citation originale en allemand) PV DG no 818, 26 août 1943, p. 868.

99 (Citation originale en allemand) PV DG no 587, 10 juin 1943, p. 596–597.

100 (Citation originale en allemand) PV DG no 171, 18/19 février 1943, p.153; voir aussi le PV DG no 258, 11 mars 1943, p. 256 s.

dollars issus des exportations horlogères. A partir du 1^{er} trimestre 1944, suite à la pression de la Confédération, elle dut adopter une attitude moins restrictive.¹⁰¹ En mars 1944 entra en vigueur un nouvel accord qui permit d'augmenter le contingent horloger sous réserve d'une reprise par la Confédération de 40% des dollars versés.

Les besoins en francs du Royaume-Uni obligèrent également la BNS à d'importantes reprises d'or.¹⁰² En vertu d'un accord financier entré en vigueur le 1^{er} janvier 1944, cet or n'était plus bloqué, mais les frais de transport s'avérèrent d'abord trop élevés pour envisager le transfert de grosses quantités d'or en Suisse.¹⁰³

3.4.2 Reprise des ventes de pièces d'or

Dans le courant de 1943, la hausse des billets en circulation inquiéta à nouveau la BNS: «*Malgré une certaine stagnation au cours du dernier mois, le 1^{er} département n'est pas rassuré de l'évolution des billets en circulation. [...] Notre stock d'or déposé en Suisse atteint à nouveau 865,3 millions de francs. Son augmentation régulière montre que l'on tend à préférer aujourd'hui le franc à l'or [...] Si elle devait se poursuivre, il faudrait peut-être envisager de reprendre les ventes de pièces d'or.*»¹⁰⁴ A la mi-juillet, la BNS reprit effectivement ses ventes de pièces sur le marché. Ne possédant presque plus de vrenelis, elle utilisa les importants contingents de pièces de l'Union latine (lators) achetées à la Reichsbank depuis janvier 1943.¹⁰⁵ Bien que non indispensable, la reprise des ventes de pièces constituait la réponse à plusieurs préoccupations. En premier lieu, comme indiqué plus haut, ces ventes permettaient de limiter l'expansion indésirable des liquidités. En second lieu, elles constituaient un moyen de diminuer la thésaurisation des billets de banque.¹⁰⁶ En troisième lieu, la BNS espérait par ses ventes désorganiser le marché noir et réintroduire la parité-or du franc pour les opérations avec le public.¹⁰⁷ En quatrième lieu, la vente des lators fut pour la BNS une source de profits sans lesquels les exercices 1943 et 1944 se seraient soldés par des pertes.¹⁰⁸ Enfin, on ne peut exclure que la BNS ait vu dans ces opérations une manière commode de se débarrasser de pièces suspectes.¹⁰⁹

101 PV DG no 31, 6 janvier 1944, p. 31 s.

102 En 1943, la BNS mit ainsi pour environ 170 millions de francs suisses à disposition du Royaume-Uni. 58 millions furent utilisés pour le paiement d'importations de Suisse, 63 millions furent mis à disposition de la légation britannique, 17 millions allèrent aux services diplomatiques et 3 millions aux services d'assurance. Voir le PV DG no 18, 6 janvier 1944, p. 17 s.

103 PV CB, 17 février 1944, p. 80.

104 (Citation originale en allemand) PV DG no 559, 2 juin 1943, p. 559.

105 Entre janvier 1943 et avril 1944, la BNS acheta plus de 5 millions de lators d'une valeur de 140 millions de francs. Après la guerre, on a pu constater, à partir des listes transmises par la Banque Nationale de Belgique, que ces pièces avaient été saisies à cette dernière par l'Allemagne. Voir Archives BNS, 0014.

106 Voir par exemple le PV DG no 860, 2 septembre 1943, p. 919.

107 PV DG no 818, 26 août 1943, p. 869.

108 La vente de pièces suisses sur le marché constituait, à l'époque, la principale source de revenus de la BNS. Mais à partir de l'été 1942, la BNS ne disposait plus de vrenelis en stock. C'est pourquoi la vente de lators représentait un palliatif intéressant pour la banque. Selon nos calculs, elle rapporta environ 11,2 millions de francs. Cette somme représentait 70% du produit des opérations sur or et devises ou 43% des recettes totales de la Banque en 1943 et 1944. Notons que les autres opérations sur or de la BNS avec l'Allemagne dégagèrent des recettes de 7,2 millions de francs.

109 PV CB, 25/26 novembre 1943, p. 378 s.

3.4.3 Réponse aux critiques alliées concernant les opérations sur or avec la Reichsbank

Le 9 juin 1943, une nouvelle vague de critiques s'abattit sur la Suisse. Un article du «Financial News» remit la question de la politique de l'or de la BNS à l'ordre du jour. Il exigeait que l'or pillé dans les pays occupés et revendu aux Neutres soit restitué sans compensation. Une demande de la Reichsbank – elle désirait acheter en Suisse des couronnes suédoises contre de l'or – donna l'occasion à la BNS de réévaluer sa politique. Fondamentalement, elle ne voyait pas comment décliner les achats d'or à l'Allemagne sans violer le principe de neutralité. Elle décida néanmoins de refuser la requête de la Reichsbank et de lui demander d'effectuer, dans la mesure du possible, ses paiements aux autres pays par des remises directes d'or plutôt que de passer par le franc suisse.¹¹⁰ Le Comité de banque fut également consulté et Weber y développa la ligne de défense de la BNS, justifiant ces opérations par le maintien de la parité-or du franc et le respect de la neutralité suisse. Cette argumentation ne convainquit pas Bachmann. Conscient de l'aspect politique de la question, il proposa d'en référer au Conseil fédéral.¹¹¹

Informé le Conseil fédéral prit du temps, car la BNS désirait d'abord connaître la position de la Suède et du Portugal en la matière.¹¹² Finalement, elle écrivit au Conseil fédéral une lettre peu informative, dans laquelle le montant des cessions d'or de la Reichsbank ne figurait pas.¹¹³ La lettre constatait simplement que «*depuis des années, la Reichsbank allemande cède de temps à autre des lingots et des pièces à la Banque nationale*» et répétait les arguments de Weber développés lors de la séance du Comité de banque.¹¹⁴ Le Conseil fédéral y répondit un mois plus tard et se déclarait «*en accord avec les lignes directrices présentées [par la BNS]. Il salue notamment les efforts qu'elle pourrait faire de sa propre initiative pour que les reprises d'or se situent dans un cadre plus modeste à l'avenir.*»¹¹⁵

La question de l'opportunité des opérations sur or avec l'Allemagne fut également abordée lors de la Conférence des directeurs de la BNS de décembre 1943. A cette occasion, Max Schwab, le conseiller juridique de la BNS, exprima ses réticences juridiques. Les achats de pièces d'or ne portant pas l'effigie allemande lui semblaient particulièrement problématiques. Il rendit attentif que la Convention de La Haye interdisait la saisie de biens des particuliers. «*Il est désormais établi que dans les territoires occupés, des avoirs ont été confisqués aussi à des particuliers (par exemple à des Juifs déportés ou à des personnes frappés de sanctions spéciales, etc.). On ne sait pas si, dans ce contexte ou dans d'autres cas, des particuliers ont également été dépouillés de leur or; c'est toutefois du domaine du possible.*»¹¹⁶ Rossy répliqua en faisant remarquer que la Reichsbank avait toujours disposé d'une grande réserve de pièces et qu'en France, les Allemands

111 PV CB, 22/23 juillet 1943, p. 182–187.

112 La BNS constatait, à partir des mouvements de leurs dépôts, que tant la Banque du Portugal, que la Banque de Suède recevaient de l'or d'Allemagne en juillet, août et septembre 1943. Le gouverneur de la Banque de Suède, M. Rooth, confirma que la Reichsbank avait toujours la possibilité de livrer de l'or à la Suède, mais il ajouta que «*la direction générale de la Banque de Suède a naturellement eu d'assez grandes réticences à accepter de l'or, notamment pour des raisons de politique monétaire, et ces réticences se sont accrues avec la situation actuelle.*» (Citation originale en allemand) PV DG no 885, 8 septembre 1943, p. 965 s.

113 Cela ne signifie pas que le Conseil fédéral ne disposait pas d'informations sur les montants des transactions sur or. Quelles qu'aient pu être celles transmises par la BNS, le Département fédéral des finances et des douanes disposait des statistiques des douanes qui rapportaient fidèlement le montant des importations d'or en provenance d'Allemagne.

114 (Citation originale en allemand) Archives de la BNS, 117.8.

115 (Citation originale en allemand) PV DG no 1099, 25 novembre 1943, p. 1200.

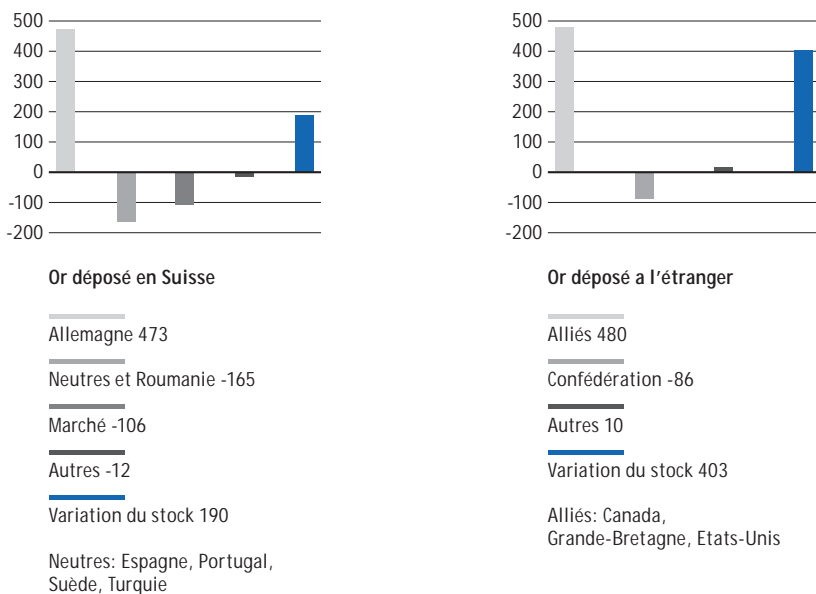
116 (Citation originale en allemand) Procès-verbal de la Conférence des directeurs du 2 décembre 1943, p. 17.

n'avaient pas saisi de pièces à des particuliers. En outre, d'un point de vue juridique, il n'y avait pas de raison de mettre l'or anglo-saxon au-dessus de l'or allemand: «On ne peut pas prévoir comment la guerre se terminera. En cas d'une victoire allemande, l'or en provenance des gouvernements en exil pourrait également poser des difficultés. Nous ne pouvons pas non plus vérifier si l'or qui nous est remis à Londres, New York ou Ottawa ne provient pas des gouvernements des pays occupés.»¹¹⁷

3.4.4 Les opérations sur or du 1^{er} trimestre 1943 au 1^{er} trimestre 1944

De janvier à juin 1943, le stock d'or de la BNS déposé en Suisse augmenta d'environ 100 millions de francs.¹¹⁸ Cette évolution découlait de l'arrêté du Conseil fédéral de décembre 1942 et de la baisse du déficit commercial de la Suisse avec certains pays.¹¹⁹ Le Portugal, qui avait été un grand acheteur d'or pendant la période précédente, devint vendeur net à partir du 4^{ème} trimestre 1943. Les achats d'or allemand se maintinrent à un haut niveau, même si le commerce triangulaire avec le Portugal avait pris fin. La hausse des réserves disponibles en Suisse permit à la BNS de reprendre, après un peu moins d'une année d'interruption, ses ventes d'or sur le marché. Les achats d'or outre-Atlantique se poursuivirent. Ils résultaient de la conversion des dollars repris par la BNS en raison, d'une part, des besoins en francs suisses des gouvernements américain et anglais et, d'autre part, des importantes exportations suisses vers les USA.

Graphique 5
Achats (+) et ventes (-) d'or par la BNS en millions de francs
du 1^{er} trimestre 1943 au 1^{er} trimestre 1944



117 (Citation originale en allemand) Idem, p. 18 f.

118 Les situations périodiques ne présentèrent qu'une augmentation de 40 millions de francs car une partie de cette dernière fut affectée au bilan à la rubrique «autres actifs». PV DG no 559, 2 juin 1943, p. 556.

119 Ainsi, le déficit commercial avec le Portugal passa de SFR 94 millions en 1942 à SFR 22 millions en 1943 alors que celui avec la Roumanie diminua de SFR 69 millions à SFR 49 millions (voir tableau 1, point 4.3).

3.5 Cinquième période: du 2^{ème} trimestre 1944 jusqu'à la fin de la guerre

Du 2^{ème} trimestre 1944 jusqu'à la fin de la guerre, les opérations sur or effectuées en Suisse s'inscrivirent en forte baisse. Les opérations avec l'Allemagne diminuèrent mais se poursuivirent quasiment jusqu'à la fin de la guerre. Elles furent mises au service du trafic des paiements germano-suisse. Outre-Atlantique, les opérations de stérilisation faites à l'aide de la Confédération permirent de plus grosses reprises de dollars d'exportation.

3.5.1 Les opérations de stérilisation de la Confédération

Les reprises de dollars découlant des exportations aux Etats-Unis constituèrent le principal problème monétaire de la BNS au cours du premier semestre 1944. Cette dernière devait poursuivre les conversions en francs suisses des dollars que l'industrie horlogère accumulait en grande quantité grâce à la bonne marche de ses affaires aux Etats-Unis. Afin de pallier les conséquences inflationnistes de ces reprises, la Confédération et la BNS commencèrent à les stériliser: la Confédération rachetait une partie de l'or bloqué aux Etats-Unis avec des francs qu'elle empruntait sur le marché. Cette construction revenait, pour la Confédération, à octroyer aux exportateurs suisses un crédit en francs garanti par de l'or bloqué aux USA.¹²⁰

3.5.2 Réduction et changement de nature des opérations sur or avec l'Allemagne

La BNS chercha à réduire les reprises d'or de la Reichsbank (et plus généralement des pays de l'Axe). Ainsi, Alfred Hirs (depuis octobre 1942 successeur de Schnorf à la tête du 3^{ème} département) rapporta à une séance du Comité de banque de mars 1944 que: «*Durant la période sous revue, nous avons eu à nous prémunir d'un véritable afflux d'or de la part des pays de l'Axe. Ainsi, nous avons dû prier Berlin de se montrer mesuré dans ses cessions de métal, requérir des Hongrois et des Roumains qu'ils tempèrent leurs transports d'or, insister auprès des Slovaques sur l'inopportunité de disposer de dépôts d'or plus importants et même intimer un refus au Japon.*»¹²¹ A vrai dire, comme l'avance des Alliés avait coupé l'Allemagne de fournisseurs importants, la Reichsbank n'avait plus autant besoin de francs suisses. Aussi, ses opérations sur or avec la BNS diminuèrent-elles sans que cette dernière n'eût à prendre de mesures énergiques. La BNS continuait d'estimer, pour des raisons politiques et de neutralité, qu'elle ne pouvait décréter une interdiction générale d'acheter de l'or allemand.¹²² Les avertissements

120 Cette construction peut être mise en parallèle avec le crédit de clearing que la Confédération accordait à l'Allemagne dans le trafic des paiements germano-suisse. Du point de vue de la BNS, les opérations de stérilisation de la Confédération avaient le même effet sur les liquidités que l'émission par elle-même de certificats d'or. Pour la BNS cette dernière mesure avait néanmoins l'inconvénient d'occasionner des pertes financières car les certificats auraient sans doute dû être vendus avec un disagio sur le marché.

121 (Citation originale en allemand) PV CB (Geldmarktbericht), 20/31 mars 1944, p. 18.

122 PV CB, 3 mars 1944, p. 134.

alliés eurent aussi pour effet d'inciter la BNS à se couvrir davantage auprès du Conseil fédéral. A la fin octobre 1944, Bachmann esquaissa un critère pour définir les responsabilités de la BNS et de la Confédération dans les reprises d'or d'Allemagne. Selon lui, la BNS devait se borner à appréhender la question d'un point de vue juridique en donnant une réponse au problème de la légalité des reprises d'or, alors que c'était à la Confédération de prendre ses responsabilités si elle jugeait que, pour des raisons politiques, il faudrait refuser l'or d'Allemagne.¹²³

Outre leur diminution quantitative, les achats d'or de la BNS à la Reichsbank connurent, en 1944, un changement de nature. Jusque-là, l'Allemagne avait utilisé essentiellement les francs suisses qu'elle obtenait de ses ventes d'or pour des paiements dans des pays tiers. La BNS essaya désormais d'inciter la Reichsbank «à ce que de l'or ne soit livré que pour des besoins purement suisses (paiement des dépenses courantes des diplomates, des internés, paiements à la Croix-Rouge, aux sanatoriums, etc.) et que la contrepartie ne soit plus utilisée pour des paiements à l'étranger».¹²⁴ En décembre 1944, Puhl avertit que le trafic des paiements avec la Suisse ne pourrait se maintenir que dans la mesure où la BNS continuerait à mettre à disposition des francs suisses contre de l'or. A cette fin, la Reichsbank avait l'intention de vendre à la BNS le solde de son dépôt d'or de Berne. En outre, elle désirait livrer en Suisse 6000 kilos d'or supplémentaires «dont la contrepartie serait utilisée pour moitié au remboursement de Funding Bonds».¹²⁵

Le 14 décembre 1944, la reprise de ces 6000 kilos d'or fut l'objet de discussions entre la BNS et la Délégation permanente pour les négociations économiques avec l'étranger.¹²⁶ A cette occasion, Jean Hotz, de la division du commerce du Département de l'économie publique, et Heinrich Homberger, directeur du Vorort, exigèrent de lier la question des reprises d'or de la BNS à celle du maintien du trafic des paiements avec l'Allemagne. Weber répondit «qu'en principe, la BNS considère que la politique monétaire ne devrait pas être liée à la politique commerciale», mais que la BNS était néanmoins disposée à «reprendre les 6000 kg d'or prévus à cet effet, dans l'attente que l'Allemagne ne mette pas d'entrave au développement espéré des échanges commerciaux entre la Suisse et l'Allemagne. Par ailleurs, la Banque nationale prend bonne note que la contre-valeur de l'or reçu sera principalement utilisée à la couverture de créances suisses (par exemple pour des paiements d'intérêt sur des hypothèques avec clause-or, des paiements dans le secteur des assurances ou liés au petit trafic frontalier, des paiements d'intérêt pour de nouveaux crédits ainsi que pour le remboursement des Funding Bonds arrivant à échéance le 1^{er} janvier 1945).» Le Président de la Confédération Walter Stampfli considéra que l'établissement d'un lien entre les reprises

123 PV CB, 26/27 octobre 1944, p. 342.

124 (Citation originale en allemand) PV DG no 930, 31 août 1944, p. 1049. En mars 1944 déjà, on avait signifié à la Reichsbank qu'elle «devrait dans la mesure du possible s'abstenir de procéder à des achats d'escudos ou de couronnes suédoises». (Citation originale en allemand) PV DG no 318, 23 mars 1944, p. 356.

125 (Citation originale en allemand) PV DG no 1318, 14/15 décembre 1944, p. 1465. Les Funding Bonds étaient des obligations de l'Etat allemand en relation avec des emprunts d'avant-guerre (emprunts Dawes et Young).

126 Cette délégation avait été constituée en 1939 par le Conseil fédéral dans la perspectives des négociations avec l'Allemagne.

d'or et les souhaits suisses concernant les échanges commerciaux était une «*heureuse idée*», car «*les achats d'or [...] reçoivent ainsi une certaine justification face aux attaques de tiers, puisque l'on peut même prouver que ces achats d'or procurent au pays du travail et des revenus*». ¹²⁷ A cet égard, Stampfli devait pourtant se tromper, car bien que les délégués alliés eussent de la compréhension pour ces paiements, ils ne voulurent pas autoriser des reprises d'or supplémentaires, puisqu'ils considéraient que l'or en question avait été volé. ¹²⁸

En février et mars 1945 se déroulèrent à Berne des négociations économiques entre la Suisse et les Alliés (la délégation Currie). L'objectif de ces derniers était d'amener la Suisse à renoncer à ses relations avec l'Allemagne. ¹²⁹ A cet égard, les opérations sur or constituèrent également un thème de négociation. La Suisse dut s'engager à recevoir de l'or allemand uniquement pour financer les dépenses administratives de l'Allemagne (dépenses liées au fonctionnement de ses représentations, à la subsistance des prisonniers de guerre, à la défense par la Suisse des intérêts allemands et aux paiements en faveur de la Croix-Rouge). Quelques jours plus tard, la Suisse entama de nouvelles négociations avec Puhl. Le 11 avril, un accord était signé qui prévoyait une dernière livraison d'or afin de satisfaire les intérêts de certains créanciers helvétiques. ¹³⁰ Selon Durrer, cet accord avec la Reichsbank allait à l'encontre, sinon de la lettre, du moins de l'esprit de celui passé avec les Alliés. ¹³¹ Il suscita l'ire de ces derniers lorsqu'ils en apprirent les modalités. Les Américains étaient persuadés que la Suisse avait violé l'accord Currie mais renoncèrent à le dénoncer.

127 (Citations originales en allemand) PV DG no 1318, 14/15 décembre 1944, p. 1467 s.

128 PV CB, 22/23 février 1945, p. 62.

129 A ce sujet, voir Durrer (cf. note 76), p. 184 ss.

130 En ce qui concerne le rôle des assurances dans cette dernière transaction, voir le rapport de la CIE (cf. note 1), p. 187 ss.

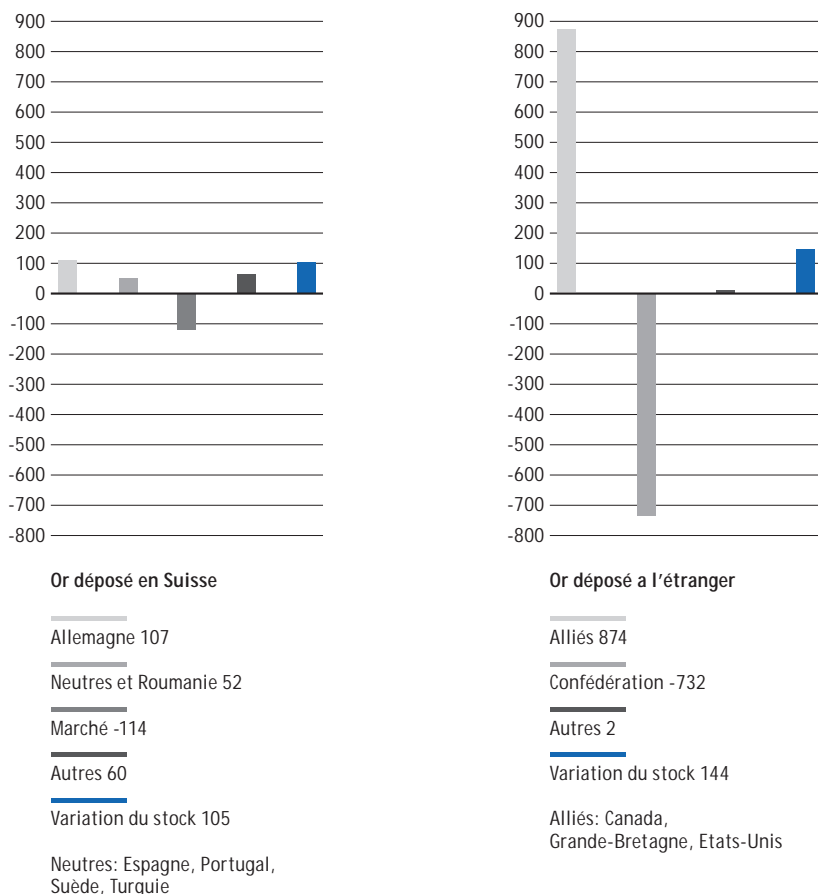
131 Durrer (cf. note 76), p. 227 ss.

3.5.3 Les opérations sur or du 2^{ème} trimestre 1944 au 2^{ème} trimestre 1945

Avec l'avance des Alliés en Europe, les voies de communication entre l'Allemagne et certains de ses principaux partenaires commerciaux furent interrompues. Par conséquent, les besoins allemands en francs suisses diminuèrent avec, en corollaire, une baisse massive de ses ventes d'or à partir du 2^{ème} trimestre 1944.¹³² Par la suite, les achats d'or de la BNS à l'Allemagne fluctuèrent entre 14 et 20 millions de francs par trimestre. A l'étranger, la BNS acheta de l'or principalement des Etats-Unis et du Royaume-Uni alors qu'elle vendit de l'or à la Confédération dans le cadre des opérations de stérilisation.

Graphique 6

Achats (+) et ventes (-) d'or par la BNS en millions de francs
du 2^{ème} trimestre 1944 au 2^{ème} trimestre 1945



132 PV CB, 31 août/1^{er} septembre 1944, p. 33 s.

4 Interprétation de la politique monétaire menée pendant la guerre

Les décisions monétaires prises au cours de la guerre furent marquées par la conception qu'avaient les dirigeants de la BNS de leur mission et par les circonstances changeantes auxquelles ils furent confrontés. La multiplicité des objectifs – maintenir la parité-or du franc, limiter l'inflation, faciliter le financement sur le marché des déficits publics, garantir le trafic des paiements avec l'étranger – expliqua également en partie les louvoiements et hésitations de la direction générale face au problème des reprises d'or de la Reichsbank allemande. Dans ce chapitre, nous interprétons les résultats de la politique monétaire du point de vue de la stabilité externe de la monnaie, du maintien du pouvoir d'achat et du fonctionnement du trafic des paiements. La chronologie ayant également mis en évidence le rôle des motivations politiques, cette question est aussi brièvement abordée.

4.1 La stabilité externe de la monnaie

Les dirigeants de la BNS cherchèrent à traverser les turbulences monétaires en imposant le minimum de changements à une politique qui leur semblait avoir fait ses preuves depuis les années vingt. Ils s'attachèrent en premier lieu à maintenir la parité-or du franc et sa libre convertibilité, afin de renforcer la confiance dans la monnaie. Il est vraisemblable que les attentes relatives à la nature du système monétaire de l'après-guerre jouèrent également un rôle. La BNS étudia avec beaucoup d'attention les différents plans que les Alliés développèrent, à partir de 1943, pour préparer la Conférence de Bretton Woods (plans White, Keynes, Morgenthau). Ces projets visaient à restaurer un système monétaire qui puisse garantir des relations de changes stables et la convertibilité des monnaies. Ils octroyaient généralement à l'or un rôle de premier plan.¹³³

Dans l'action de la BNS pour maintenir la parité-or du franc, il importe de distinguer les opérations menées avec d'autres banques centrales et qui étaient liées au trafic international des paiements de celles effectuées pour stabiliser le prix interne de l'or en Suisse.

En ce qui concerne les transactions avec les banques centrales, la BNS parvint à maintenir le cours de parité du franc durant toute la guerre.¹³⁴ En règle générale, elle échangeait sans restriction au cours de parité des francs suisses contre de l'or tant qu'elle pouvait disposer librement de ce dernier. Son intention première de restreindre ses opérations sur or à celles qui concernaient directement la Suisse ne fut pas systématiquement mise en pratique pour des raisons politiques (apaisement face à l'Allemagne), monétaires (limiter la baisse du stock d'or qu'induisaient les ventes d'or de la Reichsbank aux banques commerciales) et techniques (difficulté de contrôler l'affectation des francs en absence

¹³³ Voir par exemple BNS, procès-verbal du Conseil de banque, 16 juin 1944, p. 199 ss. A noter que l'or jouait également un certain rôle dans les projets de coopération monétaire développés par l'Axe, puisque le métal jaune devait servir à régler le solde des paiements entre des blocs économiques, à l'intérieur desquels les échanges seraient coordonnés de manière centralisée. A ce sujet, voir par exemple Jacobsson, *Gold and Monetary problems*, conférence donnée lors de l'assemblée de l'Association suisse des banquiers, St-Moritz 1942, reproduite dans Jacobsson (comme note 8), p. 147. Voir le point 4.4 pour l'attitude officielle allemande à ce sujet.

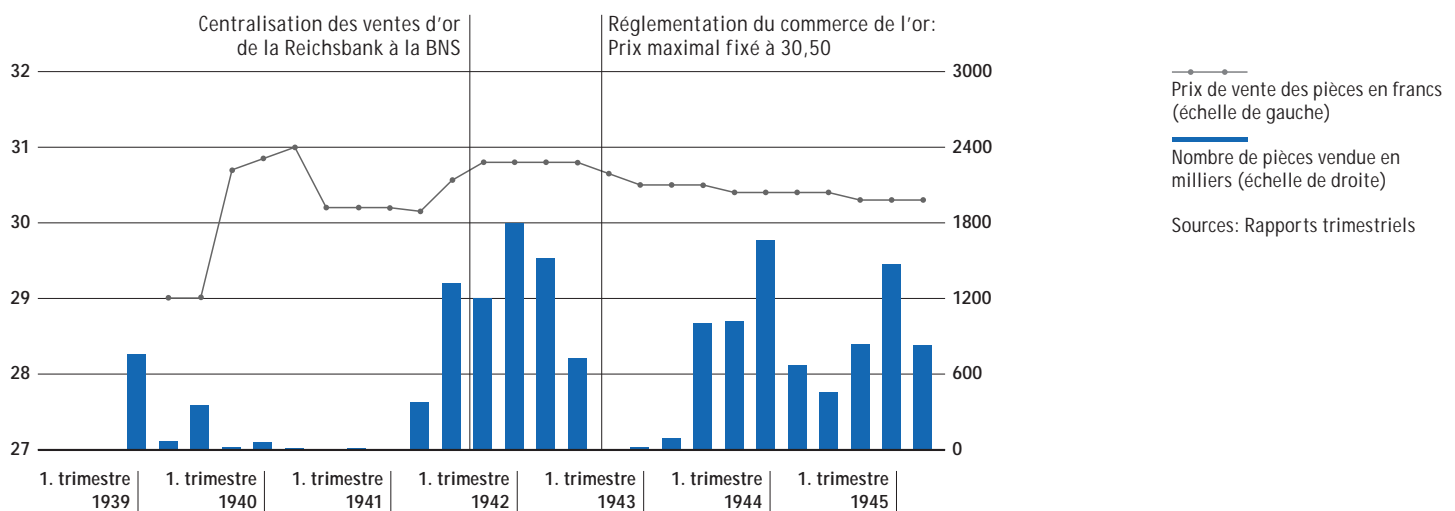
¹³⁴ A Berne, la BNS achetait à d'autres banques centrales de l'or au cours de 4860,90 francs le kilo d'or fin et le vendait à un prix légèrement supérieur (4920,63 francs le kilo).

d'un système de contrôle des changes). Sans doute craignait-elle également qu'une telle restriction ne soit interprétée comme le signal d'un abandon prochain de la convertibilité du franc, ce qui aurait provoqué la conversion immédiate en or des importants avoirs en francs détenus par les banques centrales étrangères. Il faut aussi noter que l'utilisation du franc dans les paiements internationaux ne constituait une menace qu'à long terme (risque d'instabilité de la demande de francs et surtout risques juridiques et politiques liés à l'acquisition d'or allemand). Par contre, cette utilisation pouvait apporter des avantages non négligeables à court terme, par exemple dans le financement des importations (voir le point 4.3).

En revanche, la BNS renonça à plusieurs reprises à stabiliser le prix interne de l'or sur le marché suisse. Ce fut d'abord le cas en été 1940, lorsque l'or passa en dessous de la parité. Mais c'est surtout à partir de la mi-1942 que le prix de l'or sur le marché divergea nettement du cours officiel. Les raisons de la hausse du prix des pièces d'or ont été expliquées au point 3.3.3. D'une part, la demande, notamment en provenance de l'étranger restait très forte, la Suisse étant jusqu'à la fin 1942 le seul pays d'Europe où les particuliers pouvaient acheter librement des pièces. D'autre part, la centralisation des opérations sur or de la Reichsbank avait privé le marché d'une importante source de métal jaune. Compte tenu d'un stock d'or suisse qui diminuait dangereusement et d'une demande insatiable, la BNS interrompit ses ventes de pièces sur le marché et encouragea une réglementation du marché de l'or. Pendant plus d'une année, un clivage important perdura entre le prix officiel de l'or et celui du marché noir. Cet écart diminua progressivement lorsque la BNS, disposant à nouveau d'un stock de pièces suffisant, put reprendre leur vente sur le marché à partir de l'été 1943.

L'étroite corrélation entre l'évolution des réserves de change de la BNS et celle de la monnaie centrale (billets en circulation et comptes de virements des banques) montre que les opérations sur or constituèrent la principale source de création de francs (voir le graphique 8). Il ne faut pourtant pas en déduire que l'évolution de la monnaie centrale découla du simple maintien de la parité du franc. En effet, comme on le verra au point 4.2, la BNS recourut à diverses mesures administratives pour restreindre les variations de liquidité qu'induisait le maintien de la parité.

Graphique 7
Prix de vente des pièces (vrenelis et lators) et quantités vendues sur le marché



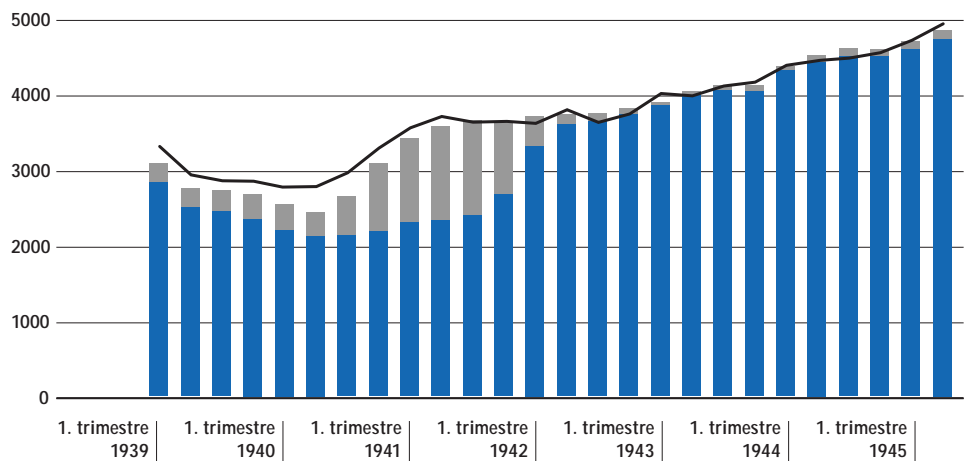
Quelles furent les conséquences de cette stratégie sur le cours de change du franc? Les mesures administratives qu'introduisirent la plupart des pays provoquèrent une multiplication des taux de change bilatéraux. Ainsi, la valeur des monnaies étrangères exprimée en francs suisses pouvait être fort différente suivant que l'on prenne le cours de parité basé sur la définition légale des monnaies, le cours de clearing, ou le cours «libre». ¹³⁵ En maintenant la parité-or, la BNS stabilisait le cours officiel du franc suisse. En revanche, elle n'intervenait pas si, en raison des mesures administratives prises à l'étranger, le cours «libre» d'une monnaie s'éloignait de son cours de parité. Ajoutons également que les mesures de contrôle des changes prises par la plupart des pays européens rendirent plus aisé le maintien de la parité-or du franc puisque des vagues spéculatives similaires à celles des années trente n'étaient plus possibles.

En définitive, la stratégie duale de la BNS (maintien de la parité-or dans ses opérations avec les banques centrales étrangères mais adoption d'une approche plus «pragmatique» dans sa stabilisation du prix de l'or en Suisse) permit d'asseoir le sentiment, en Suisse et à l'étranger, d'un franc suisse irrémédiablement ancré à l'or. La stabilité externe de la monnaie fut également préservée: le franc se maintint par rapport au dollar et s'apprécia légèrement par rapport aux monnaies des pays neutres. ¹³⁶

Graphique 8
Evolution des réserves de change et de la monnaie centrale de 1939 à 1945

■ Réserves en or en millions de francs
■ Réserves en devises en millions de francs
■ Monnaie centrale en millions de francs

Source: BNS, rapports mensuels



¹³⁵ Rappelons que seuls la Suisse et le Portugal n'avaient pas introduit de mesures de contrôle des changes en Europe. Toutefois, les mesures de contrôle de change prises par les autres pays avaient des répercussions sur le cours de change du franc suisse. La Suisse avait également passé des accords de clearing avec de nombreux pays, notamment l'Allemagne, l'Italie, la Hongrie, la Bulgarie, la Roumanie, la Grèce, la Turquie, la Belgique, la Finlande, la France, les Pays-Bas, la Norvège et l'Espagne. Ces accords prévoyaient des taux de change spécifiques, les cours de clearing, qui correspondaient souvent à ceux des anciennes parités légales, et qui pouvaient être fort différents des taux de change «libres», exprimés par exemple dans le prix des billets de banque étrangers en Suisse. Ce dernier variait d'un jour à l'autre et connaissait généralement une décote importante en faveur du franc suisse. Ainsi, à la fin de 1944, le cours de clearing du Reichsmark était toujours à SFR 1,73 alors que son cours «billet» ne valait plus que 6,75 centimes. Rappelons également qu'en raison du contrôle des changes partiel instauré avec la zone dollar, le cours «libre» de la monnaie américaine divergea également de son cours de parité, la décote atteignant même plus de 40% à la fin 1943 (point 3.3).

¹³⁶ De 1939 à 1945, le franc s'apprécia de 4% par rapport à la couronne suédoise, de 7% par rapport à la lire turque, de 9% par rapport à l'escudo portugais et de 20% par rapport à la peseta espagnole. L'appréciation du franc face aux monnaies des pays occupés fut nettement plus prononcée. Source: BRI: 15^{ème} Rapport annuel (version allemande), 1945, p. 98.

4.2 La stabilisation du pouvoir d'achat

Au sortir de la guerre, l'action de la BNS dans le combat contre l'inflation fut généralement louée.¹³⁷ Pour les dirigeants de la BNS, l'inflation que connaissait la Suisse à partir de 1941 était essentiellement poussée par les coûts («warensseitig»). Elle découlait de l'envolée du prix des biens importés et des difficultés d'approvisionnement du pays.¹³⁸ Ce point de vue n'était pas partagé par tout le monde: ainsi, les adeptes de la «monnaie franche» estimaient que l'inflation était d'abord liée à la forte augmentation des liquidités en circulation.¹³⁹

Selon la terminologie économique actuelle, le début des hostilités provoqua simultanément un choc d'offre négatif (augmentation du prix des importations, diminution des avantages tirés de la division internationale du travail, diminution de l'offre de travail découlant de la mobilisation) et un choc de demande positif (augmentation des dépenses publiques), chocs qui entraînent une diminution de la production et une augmentation des prix. La BNS, en insistant sur le fait que l'inflation avait d'abord pour cause les difficultés de production et d'approvisionnement découlant de la guerre, reconnaissait implicitement la nécessité d'accommoder une partie de la hausse des prix pour ne pas provoquer une contraction trop importante de l'activité économique. Elle était néanmoins consciente qu'une expansion trop forte des liquidités exacerberait les tensions inflationnistes.

Mais il serait erroné de voir dans la stratégie de la BNS du monétarisme avant la lettre. Ses dirigeants ne croyaient pas en un lien stable et durable entre l'évolution des liquidités et celle des prix. Ils cherchèrent plutôt à restreindre directement la demande globale¹⁴⁰ en visant: (1) à ne pas financer directement les déficits publics pour inciter la Confédération à couvrir ses dépenses par l'impôt (prélèvement forcé du pouvoir d'achat) ou par l'endettement auprès du public (prélèvement volontaire du pouvoir d'achat), (2) à limiter les conversions en francs des dollars d'exportation tant qu'elles n'étaient pas stérilisées par la Confédération, et (3) à absorber une partie du pouvoir d'achat des ménages en vendant de pièces d'or sur le marché.

137 Voir par exemple les propos du conseiller fédéral Ernst Nobs au Conseil national en septembre 1945: «C'est grâce à l'activité et à la collaboration de la Banque nationale que nous bénéficions aujourd'hui d'une période durable de stabilité des prix, qu'il a été possible de financer les dépenses de guerre de la Confédération par des moyens non inflationnistes, qu'il a été possible de maintenir la banque centrale en dehors de l'octroi de crédit à l'Etat – performance qu'aucune autre banque d'Etat n'a pratiquement réussi –, qu'il a été possible – certes grâce également au contrôle des prix, au rationnement et aux autres mesures dirigistes – de juguler avec succès la hausse du prix des marchandises.» (Citation originale en allemand) PV DG no 1159, 11 octobre 1945, p. 1215.

138 Voir à ce sujet un mémorandum de la direction générale de la BNS à l'intention du Conseiller fédéral Wetter qui envisageait diverses mesures à prendre pour lutter contre l'inflation. La direction générale de la BNS était d'avis que «les principales mesures pour prévenir l'inflation doivent être prises du côté des marchandises. Elles consistent à augmenter la production et à diriger et restreindre la consommation.» (Citation originale en allemand) Actes du Comité de banque, 3 C, 1941.

139 La polémique entre la BNS et les adeptes de la théorie de la «monnaie franche» n'était pas nouvelle. Elle avait débuté pendant la Première Guerre mondiale.

140 Ce qui n'excluait pas des mesures du côté de l'offre. Ainsi, Schwab défendit en août 1940 le principe d'une démobilisation partielle en raison des effets bénéfiques qu'elle aurait sur l'économie en général et sur la situation monétaire en particulier. Rapport de la CIE (cf. note 1), p. 72.

De manière étonnante aux yeux d'aujourd'hui, la BNS refusa d'atténuer la demande globale par une action via les taux d'intérêt. Plusieurs raisons peuvent expliquer cette réticence. D'abord, la BNS nourrissait quelques doutes sur la capacité d'influencer de cette manière la demande globale, compte tenu des caractéristiques d'une économie de guerre.¹⁴¹ Ensuite, une telle action aurait rendu plus difficile le financement des déficits publics sur le marché, ce qui aurait pu avoir pour effet d'augmenter les pressions sur la BNS pour qu'elle les finance directement.¹⁴² Enfin, une hausse des taux d'intérêt aurait contredit son objectif de stabilité externe puisqu'elle aurait favorisé la tendance à l'appréciation du franc.

4.2.1 Pas de financement durable des dépenses publiques de la Confédération

De 1939 à 1945, les dépenses de la Suisse pour la défense militaire et économique atteignirent 11,2 milliards de francs.¹⁴³ Le compte financier de la Confédération accusa des dépenses totales de 14,6 milliards de francs qui furent financées principalement par les impôts et droits de douanes (37%) et par l'endettement (54%).¹⁴⁴

A la différence de la Première Guerre mondiale, le rôle de la BNS dans le financement des dépenses publiques garda un caractère modeste. La BNS ne détint jamais plus de 300 millions de francs de rescriptions de la Confédération et les fluctuations de son portefeuille témoignent du caractère transitoire des crédits accordés. Il est remarquable de constater que l'administration fédérale partageait les préoccupations de la BNS de ne pas renouveler l'expérience malheureuse de 1914–1918. Elle n'exerça jamais de pression pour obliger l'institut d'émission à une politique moins disciplinée.

Mais, dans la mesure où la BNS aurait cherché à maintenir artificiellement ses taux d'intérêt à un bas niveau afin de faciliter le financement des déficits publics sur le marché, on peut se demander si une telle politique ne s'apparentait pas à un financement indirect des déficits publics. A cet égard, il faut noter que la BNS ne pouvait influencer que les taux à court terme. Le niveau remarquablement bas des taux à long terme pendant la guerre – 3,5% en moyenne alors que l'inflation annuelle moyenne était de 7% – reflétait essentiellement la confiance dans le franc, les restrictions à la consommation et l'absence d'alternatives de placement pour les investisseurs.

4.2.2 L'action modératrice sur la demande extérieure

La BNS considérait que le surplus de la balance courante que réalisait la Suisse dans ses relations avec l'étranger avait un effet inflationniste car il renforçait le pouvoir d'achat intérieur tout en exacerbant la pénurie de biens. Elle considérait moins dangereux le potentiel inflationniste lié au rapatriement des capitaux suisses de l'étranger.¹⁴⁵

141 Ainsi, le mémorandum de la direction générale à l'intention de Wetter spécifiait-il qu'une «*augmentation des taux officiels n'aurait pas d'effet, ne serait-ce qu'en raison du faible endettement de l'économie privée auprès de la Banque nationale. En outre, l'expérience montre que l'augmentation des taux d'intérêt dans le but de stabiliser les prix n'a pas d'effets dans des situations anormales.*» (Citation originale en allemand). Cf. note 138, p. 3.

142 Voir la citation correspondante de Weber au point 2.3.3.

143 Voir Jakob Tanner: *Bundeshaushalt, Währung und Kriegswirtschaft. Eine finanzsoziologische Analyse der Schweiz zwischen 1938 und 1953*, Zurich 1986, p. 379.

144 Source: BNS 1907–1957 (comme note 13), p. 74–75.

145 Le mémorandum de la direction générale à l'intention de Wetter soulignait, à propos du potentiel inflationniste des retours de capitaux de la zone dollar qu'il «*s'agit en outre principalement de capitaux d'entreprises qui ne sont pas destinés à la consommation, mais qui cherchent provisoirement à se placer en attendant de retrouver une utilisation dans le trafic commercial.*» (Citation originale en allemand). Cf. note 138, p. 3–4.

Le surplus courant de la Suisse par rapport à l'Allemagne se traduit par l'augmentation du crédit de clearing, lequel atteignit 1,1 milliard à la fin de la guerre. La BNS s'inquiéta à plusieurs reprises de ses conséquences inflationnistes. Quel était le potentiel inflationniste du 1,2 milliard de francs que la BNS mit à disposition de la Reichsbank en achetant son or? La BNS considérait que ces francs n'attisaient pas la demande globale en Suisse car ils étaient utilisés par l'Allemagne pour l'essentiel pour des paiements dans des pays tiers.¹⁴⁶ Ces derniers pouvaient les accumuler, demander leur conversion en or ou les utiliser comme moyen de paiement pour régler leurs balances extérieures avec des pays tiers. En revanche, ils ne pouvaient pas les utiliser librement pour acheter des biens en Suisse, car les échanges commerciaux faisaient généralement l'objet d'accords bilatéraux.¹⁴⁷ Reste posée la question du potentiel inflationniste des francs que la Reichsbank utilisait pour remplir en Suisse ses obligations hors clearing. Mais, comme noté précédemment, la BNS jugeait leur importance négligeable.

La question des francs suisses mis à disposition des Alliés se posait dans des termes différents puisqu'ils servaient en grande partie à acheter des produits suisses. L'attitude restrictive de la BNS s'explique par les conséquences inflationnistes de ces reprises et par son désir de limiter l'accumulation de réserves bloquées. Ce n'est que lorsqu'un accord fut trouvé avec la Confédération pour stériliser les effets expansifs, sur les liquidités, des achats de dollars, que la BNS leva ses réticences. Sur les 1,9 milliard de francs échangés contre des dollars pendant la période allant du blocage des avoirs suisses aux Etats-Unis (juin 1941) à la fin de la guerre, 810 millions furent stérilisés par la Confédération.¹⁴⁸

146 Il n'est pas possible, en l'état actuel des recherches, de déterminer précisément la proportion de francs suisses que l'Allemagne utilisa en Suisse et celle liée à son commerce avec des pays tiers. La BNS était pour sa part persuadée que les francs étaient utilisés essentiellement à l'étranger. Ainsi, en août 1944, la BNS déclarait *«que le trafic des paiements avec l'Allemagne, pour ce qui est de l'échange de biens, est réglé par le clearing helvético-germanique. Aucune remise d'or ne se fait en échange de livraisons de marchandises ou pour combler d'éventuelles dettes. Pour autant qu'en puisse juger la BNS, l'or que l'Allemagne livre en Suisse est destiné à d'autres pays qui le reçoivent via les banques suisses soit directement, soit sous forme de francs, vraisemblablement en relation avec des positions d'accréditifs.»* (Citation originale en allemand) PV DG no 930, 31 août 1944, p. 1046 s. Puhl confirma cette vue des choses lors de sa visite en septembre 1944: la Reichsbank n'ayant jusqu'à présent pas mis de devises à disposition pour des importations hors clearing. Notiz von Hirs über den Besuch von Herrn Vizepräsident E. Puhl, Deutsche Reichsbank, Berlin, 18. September 1944, Archives BNS B3/105.7. Ce n'est qu'en novembre 1944 que l'administration fédérale démentit cette interprétation restrictive des ventes allemandes en informant Weber *«que l'Allemagne a payé en francs suisses une quantité non insignifiante de marchandises qu'elle avait pu se procurer d'une manière ou d'une autre. Ainsi, il existerait la possibilité que les francs suisses que la Reichsbank a reçu en contrepartie de ses livraisons d'or aient été pour une partie utilisés pour le paiement de marchandises reçues de Suisse.»* (Citation originale en allemand) PV DG no 1214, 21 novembre 1944, p. 1214. Weber fut surpris de cette information.

147 La Suisse avait des accords de clearing avec la plupart de ses partenaires commerciaux européens (cf. note 135). En outre, la Suisse passa des accords commerciaux avec plusieurs autres pays, notamment le Royaume-Uni et le Portugal (cf. note 90).

148 La BNS acheta pour SFR 988 millions de dollars depuis le blocage des avoirs suisses aux USA jusqu'à la fin 1944. De ce montant, SFR 398 millions étaient liés au surplus d'exportation, SFR 100 millions aux opérations américaines de soutien, SFR 99 millions aux besoins spéciaux du gouvernement américain, SFR 363 millions aux besoins anglais et canadien, et SFR 28 millions découlèrent des besoins argentins. Voir PV DG no 681, 14 juin 1945, p. 767. Ces chiffres n'englobent pas les reprises de la Confédération et celles effectuées par la BNS après 1945. Selon la CIE, la Confédération prit en charge pour SFR 810 millions de francs d'or pendant la guerre, dont SFR 467 millions résultaient des exportations suisses, SFR 209 millions des besoins du gouvernement américain et SFR 106 millions des opérations de soutien. Voir le rapport de la CIE (cf. note 1), p. 148. Il faudrait encore y ajouter les reprises de la BNS du premier semestre 1945 (SFR 76 millions) dont on ignore l'affectation.

4.2.3 Les opérations de ventes de pièces d'or sur le marché

De 1941 à la fin de la guerre, la BNS vendit pour 420 millions de francs de pièces d'or sur le marché. Elle le fit d'abord principalement pour défendre la parité-or du franc (voir point 4.1). Mais parmi les autres raisons invoquées pour ses ventes (voir le point 3.4.2) figurait également la volonté d'éponger une partie des liquidités en circulation.

L'efficacité anti-inflationniste des ventes de pièces sur le marché reste néanmoins à prouver.¹⁴⁹ Dans la mesure où elles ne faisaient que de se substituer aux billets dans les bas de laine des ménages, les ventes de pièces conduisaient bien à une déthésaurisation des billets de banque, mais elles n'induisaient pas de stérilisation supplémentaire du pouvoir d'achat. Par conséquent, elles n'avaient aucun effet sur l'inflation. Quant aux pièces qui prenaient le chemin de l'étranger, elles n'avaient de potentiel anti-inflationniste que dans la mesure où elles absorbaient des liquidités qui auraient été utilisées, de manière directe ou indirecte, pour acheter des biens en Suisse. Compte tenu de la réglementation des échanges qui prévalait entre la Suisse et ses voisins pendant la guerre, une telle hypothèse paraît peu vraisemblable. Il faut également noter que les ventes de pièces avaient pour inconvénient de grever le stock d'or librement disponible, ce qui pouvait mettre en danger l'approvisionnement du pays (voir le point 4.3). Enfin, la BNS avait la possibilité de recourir à d'autres instruments pour diminuer la liquidité en circulation, comme par exemple l'émission de certificats d'or. Elle l'évoqua à plusieurs reprises mais y renonça finalement.¹⁵⁰ Par conséquent, les ventes de pièces sur le marché étaient sans doute utiles pour affirmer la volonté de la BNS de maintenir la parité-or du franc, mais elles n'étaient pas un instrument indispensable pour lutter contre l'inflation.

4.2.4 Performance dans la stabilisation des prix

De 1939 à 1945, le coût de la vie augmenta de 51% en Suisse. L'inflation atteignit son maximum en 1941 puis déclina par la suite. Son profil tend à accréditer l'opinion de la direction générale selon laquelle l'accélération de l'inflation était liée d'abord aux chocs d'offre et de demande, chocs provoqués par la guerre et partiellement accommodés par la BNS. Le recul de l'inflation constaté à partir de 1942 peut être mis en relation avec les efforts de la BNS pour contrôler l'évolution des liquidités en circulation.

L'augmentation du coût de la vie en Suisse fut comparable à celle constatée en Suède, alors que les autres pays neutres connurent une inflation plus importante.¹⁵¹ Néanmoins, du fait des mesures de contrôle des prix qui existaient dans la plupart des pays européens, la comparaison seule des taux d'inflation ne permet pas de juger la performance des banques centrales en la matière.

149 Sitôt après la guerre (1949), la BNS semble également avoir eu quelques doutes quant à l'efficacité anti-inflationniste des ventes de pièces sur le marché, comme l'indique la citation suivante: «*La tentative de la Suisse de maîtriser la masse monétaire <active> par des ventes limitées de pièces d'or a été pratiquée également par d'autres pays au cours de la Seconde Guerre mondiale et dans l'immédiat après-guerre. Ainsi, l'Egypte, la Chine, l'Inde, l'Irak, l'Iran, le Mexique et le Siam ont également recouru, à l'occasion, à des ventes de pièces sur le marché pour lutter contre l'inflation. En général, les commentaires quant au succès de ces mesures, lesquelles faisaient partie d'un programme plus global, n'ont pas été défavorables.*» (Citation originale en allemand) Jaquemet (cf. note 75), p. 199.

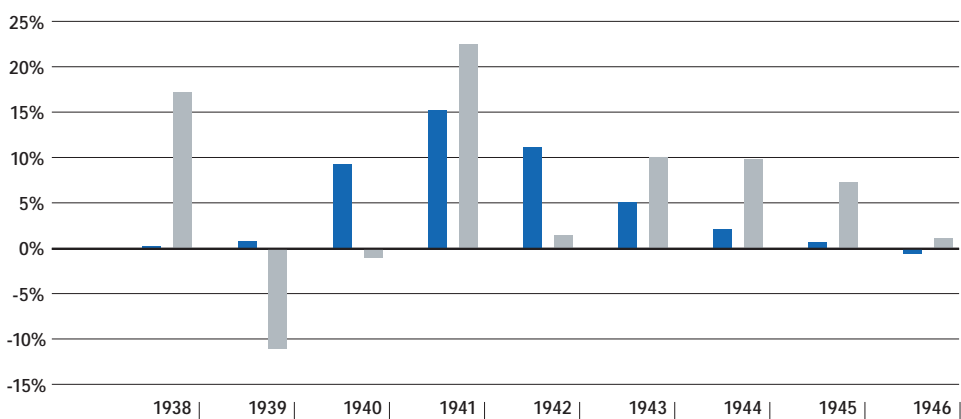
150 Voir par exemple le PV DG no 161, 3 février 1944, p. 156.

151 De 1939 à 1945 le coût de la vie augmenta de 43% en Suède, de 92% en Espagne, de 96% au

En 1957, Robert Triffin¹⁵² évalua l'état de surliquidité des économies européennes au sortir de la guerre. Dans les pays étudiés, la période allant de 1938 à 1947 connut une augmentation très forte des liquidités en circulation.¹⁵³ En Suisse, cette augmentation reflétait grosso modo l'évolution de la production (+12%) et des prix (+80% pour le déflateur du PIB). En revanche, la Suède, le Danemark, la Grande-Bretagne et surtout la Norvège connurent une augmentation des liquidités en circulation plus élevée que celle combinée des prix (freinés par les contrôles administratifs) et de la production.¹⁵⁴ Cette évolution témoigne, selon Triffin, d'un état de surliquidité de l'économie qu'il était nécessaire de résorber si l'on voulait éviter une forte inflation après le déblocage des prix et des salaires.

Dans l'ensemble, la BNS parvint à maintenir l'évolution des liquidités sous contrôle, en premier lieu en s'abstenant de financer l'effort de guerre par la planche à billets. Mais le maintien du principe de la convertibilité du franc eut également des répercussions favorables car, d'une part, il obligea la BNS à respecter un cadre opératoire qui limitait le risque qu'elle soit impliquée dans le financement des déficits publics et, d'autre part, il permit de préserver la confiance du public dans la monnaie. L'or que la BNS achetait de banques centrales étrangères induisit néanmoins une augmentation des francs suisses mis

Graphique 9
Croissance annuelle du coût de la vie et de la monnaie centrale



Coût de la vie
Monnaie centrale

Source: BNS, rapports mensuels

Portugal et de 262% en Turquie. Voir BRI: 16^{ème} Rapport annuel, 1946, p. 11 (édition allemande).

152 Voir Robert Triffin: Europe and the Money Muddle, Binghamton 1957, p. 31-86.

153 Ainsi, la monnaie centrale augmenta de 2,1 fois en Suisse, 2,6 fois en Suède et au Pays-Bas, 3 fois au Danemark et au Royaume-Uni, 3,3 fois en Belgique, 4,4 fois en Norvège, 8 fois en France, 33 fois en Italie et même 60 fois en Grèce.

154 Selon l'équation quantitative, l'augmentation de l'encaisse monétaire en circulation est toujours le reflet (1) d'une augmentation des prix, (2) d'une augmentation de la production et/ou (3) d'une diminution de la vitesse de circulation de la monnaie. Ainsi, l'évolution monétaire des pays européens peut être également vue comme le reflet d'une forte baisse de la vitesse de circulation de la monnaie, liée à l'augmentation de la demande de précaution et de l'absence de possibilités de consommation.

en circulation, mais la BNS considérait, à juste titre, que cette extension des liquidités n'était inflationniste que dans la mesure où les francs réintégraient le circuit économique helvétique.¹⁵⁵ Par conséquent, les francs utilisés en dehors de la Suisse n'entraînaient pas de risque inflationniste, aussi longtemps qu'ils n'étaient pas utilisés pour acheter des biens et services en Suisse. Cette différence fondamentale explique pourquoi la BNS se montra plus restrictive avec les Alliés qu'avec l'Allemagne dans sa mise à disposition de francs.¹⁵⁶

4.3 Le maintien du trafic des paiements pour assurer l'approvisionnement du pays

La BNS s'efforça également d'assurer la capacité extérieure de paiement de la Suisse. En temps normal, cette tâche ne présentait pas de difficultés majeures, la position traditionnellement créancière du pays assurant un afflux de moyens de paiements. Mais la guerre, en augmentant la fragmentation des paiements internationaux, compliqua la tâche de l'institut d'émission. Suite au blocage des avoirs suisses aux Etats-Unis, la balance suisse des paiements ne constitua plus un tout, mais se caractérisa par l'existence de plusieurs soldes qui ne pouvaient plus être compensés entre eux.¹⁵⁷

1. Les excédents des échanges courants entre la Suisse d'une part, et l'Allemagne (y compris certains pays occupés) et l'Italie d'autre part, se reflétaient dans les crédits de clearing accordés par la Confédération.

2. Les excédents réalisés avec les pays alliés se traduisaient par un gonflement des réserves bloquées de la BNS.

3. Le solde passif que la Suisse enregistrait avec les Balkans et les pays neutres devait être réglé au moyen d'or prélevé sur le stock détenu en Suisse.¹⁵⁸

Pendant la guerre, les pays ibériques et des Balkans constituèrent une source importante pour l'approvisionnement de la Suisse (tableau 1). En 1941 et 1942 particulièrement, la Suisse importa de ces pays 513 millions de francs de plus de marchandises qu'elle n'en exporta. D'où l'importance de disposer d'or en suffisance ou d'une monnaie acceptée dans les paiements internationaux comme le franc suisse. Or, la période pendant laquelle les importations nettes en prove-

¹⁵⁵ Notons qu'aujourd'hui aussi, les agrégats monétaires excluent les avoirs en francs des non-résidents. La monnaie centrale n'englobe pas les avoirs en compte de virement des banques étrangères auprès de la BNS. De même, les avoirs bancaires des non-résidents sont exclus des agrégats monétaires plus larges.

¹⁵⁶ Cette différence infirme la thèse de la CIE, selon laquelle les opérations de stérilisation de la Confédération auraient donné une marge de manœuvre supplémentaire à la BNS pour continuer d'acheter l'or de la Reichsbank, car l'institut suisse d'émission n'aurait plus eu à en craindre de potentiel inflationniste. N'oublions pas également que les reprises d'or d'Allemagne avaient diminué à un niveau qui ne présentait plus de risque monétaire lorsque les opérations de stérilisation de la Confédération prirent de l'ampleur. Voir le rapport de la CIE (cf. note 1), p 156 s.

¹⁵⁷ Rossy décrit cette évolution lors de l'assemblée générale des actionnaires de mars 1944. PV AG, 1944, p. 12.

¹⁵⁸ Tant que l'étranger était persuadé de la libre convertibilité-or du franc, ce solde passif pouvait également être réglé sous forme de francs suisses, mais la BNS devait s'assurer de disposer d'or en suffisance pour parer à des conversions inopinées de francs suisses.

Tableau 1

Solde de la balance des marchandises de la Suisse
avec les Neutres et les pays des Balkans en millions de francs.

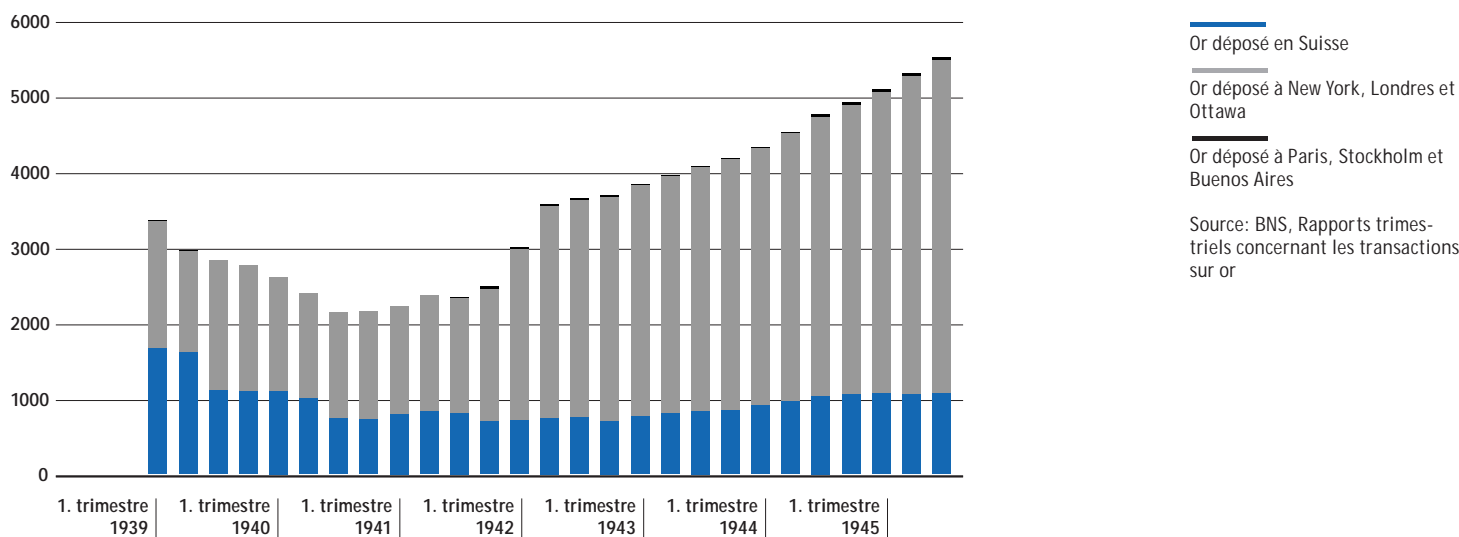
	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	Total
Espagne	-1	-2	-2	-24	-37	-33	6	-93
Portugal	1	-1	-92	-94	-22	17	29	-162
Suède	30	30	-4	-10	-15	60	64	155
Turquie	-4	-5	-46	-39	-13	-5	0	-112
Bulgarie	-1	-8	-4	-2	6	-4	-3	-16
Hongrie	-14	-24	-37	-19	-31	-37	-5	-167
Roumanie	-15	-31	-71	-69	-49	-42	-9	-286
Total	-4	-41	-256	-257	-161	-44	82	-681

Source: Statistique historique de la Suisse

nance de ces pays furent les plus importantes coïncida avec celle où le stock d'or «libre» de la Suisse se trouvait à un faible niveau, à moins de 700 millions de francs (graphique 10). Les inquiétudes de la BNS face à l'hémorragie d'or liée au trafic triangulaire et sa décision d'octobre 1941 de centraliser les opérations sur or de la Reichsbank doivent être comprises dans ce contexte. Ce faisant, la BNS bénéficiait d'une source de métal jaune qui permettait de maintenir le statut international du franc suisse, statut qui s'avérait utile à son commerce extérieur.

Graphique 10

Evolution de l'encaisse-or de la Suisse (BNS, Confédération et Fonds d'égalisation des changes) de 1939 à 1945 en millions de francs



Or déposé en Suisse

Or déposé à New York, Londres et Ottawa

Or déposé à Paris, Stockholm et Buenos Aires

Source: BNS, Rapports trimestriels concernant les transactions sur or

A partir de 1943, la situation se modifia car la Suisse, pour des raisons indépendantes de sa capacité de paiement, éprouva davantage de difficulté à s'approvisionner dans les pays neutres et des Balkans. Le niveau du stock d'or disponible en Suisse, lequel connaissait d'ailleurs une évolution plus favorable, grâce notamment à la réglementation du commerce de l'or de décembre 1942, s'avérait dès lors moins problématique pour l'approvisionnement du pays.

Le maintien de la convertibilité du franc n'avait pas que des répercussions favorables au niveau du commerce de la Suisse avec les Neutres et les pays des Balkans; il conféra également des arguments supplémentaires à la Suisse dans ses difficiles négociations commerciales avec l'Allemagne. Certes, les politiques monétaire et commerciale vis-à-vis de l'Allemagne ne semblent avoir été directement coordonnées qu'à la fin 1944. Néanmoins, l'Allemagne insista régulièrement pour que, dans le cadre du clearing, lui soient également réservés des francs «libres» en proportion du trafic ordinaire. En souscrivant partiellement à ce désir, la Suisse pouvait se montrer plus exigeante dans d'autres domaines.

Une autre indication du rôle indirect de la convertibilité du franc dans les négociations commerciales entre la Suisse et l'Allemagne est fournie par la tournure des pourparlers qui aboutirent à l'accord de juin 1943. De certaines sources allemandes, il appert que l'Allemagne renonça à une guerre économique contre la Suisse en raison notamment de l'importance des transactions sur devises que la Reichsbank effectuait en Suisse.¹⁵⁹

Globalement, il faut reconnaître que la BNS et l'Office suisse de compensation parvinrent à maîtriser les difficultés liées à l'impossibilité de compenser les soldes des différents systèmes de règlement. L'approvisionnement du pays, rendu difficile par la situation géopolitique de la Suisse et par la fragmentation du système monétaire, ne fut à aucun moment empêché par une indisponibilité de moyens de paiements. Dans la période critique de 1941–1942, la convertibilité du franc suisse et les opérations sur or avec l'Allemagne contribuèrent directement à la préservation de la capacité de paiement de la Suisse. En outre, il est vraisemblable qu'elles constituèrent un argument indirect non négligeable dans les négociations commerciales entre la Suisse et l'Allemagne, même si les négociateurs suisses n'explicitèrent directement ce lien qu'à la fin de la guerre.

¹⁵⁹ Voir par exemple à ce sujet Daniel Bourgeois, *Les relations économiques germano-suisse 1939–1945*, Revue d'histoire de la Deuxième guerre mondiale, 1981, p. 57.

4.4 La problématique des motivations politiques

En tant qu'institution responsable de la politique monétaire, la BNS n'avait pas à tenir compte, de sa propre initiative, de considérations politiques dans les décisions qu'elle prenait. Néanmoins, comme l'a montré la partie chronologique, elle était consciente que, dans un contexte de guerre, la politique monétaire pouvait avoir également une dimension politique. La direction générale de la BNS s'entretint d'ailleurs à plusieurs reprises avec des membres du Conseil fédéral à ce sujet.

Les relations entre la BNS et le Conseil fédéral constituent, encore à l'heure actuelle, un chapitre peu documenté. Mais au vu des renseignements dont nous disposons, il nous paraît difficile d'envisager que le Conseil fédéral ait pu être tenu dans l'ignorance d'informations importantes sur les opérations sur or entre la BNS et la Reichsbank. La BNS, consciente que la guerre entraînerait une diminution de son indépendance, entretenait de nombreux contacts informels avec le chef du Département politique fédéral et celui du Département des finances et des douanes. En outre, les membres de sa direction générale participaient à différentes commissions mises sur pied pour superviser l'économie de guerre. De plus, les organes de supervision de la BNS (le Conseil et le Comité de banque), regroupaient des personnalités du monde politique et de l'économie. N'oublions pas également que l'Administration fédérale des douanes enregistrait les mouvements d'or aux frontières du pays et que les critiques alliées au sujet des opérations sur or avec l'Allemagne parvenaient directement au Département politique fédéral.

Certains historiens soutiennent que la politique de la BNS visa en premier lieu à empêcher l'Allemagne d'attaquer la Suisse.¹⁶⁰ Pour évaluer ce rôle dissuasif¹⁶¹ des opérations sur or, il importe de distinguer l'optique suisse de l'optique allemande.

Ce qui était déterminant, d'un point de vue allemand, ce sont les avantages supplémentaires que les opérations sur or et devises effectuées en Suisse lui procuraient dans son commerce avec d'autres pays. Autrement dit, l'absence du service financier helvétique aurait eu un coût d'opportunité pour l'Allemagne. Si l'Allemagne disposait de solutions de rechange à l'intermédiation des banques suisses et que ces solutions de rechange n'entravaient pas significativement son économie de guerre, elle aurait pu facilement se passer de ce service. Si, en revanche, les autres Neutres ou les pays des Balkans n'acceptaient d'entrer en affaire avec l'Allemagne qu'à la seule condition que le règlement se fasse en francs suisses, la fonction de plaque tournante de la BNS devenait très impor-

160 Voir en particulier Philippe Marguerat: *La Suisse face au III^e Reich*, Lausanne 1991 ou, plus récemment, *Or allemand, BNS et dissuasion 1940–1945*, manuscrit, 1998.

161 Même si nous l'utilisons, le terme de dissuasion nous paraît susceptible d'entraîner des confusions. En général, on y associe la notion de potentiel militaire accumulé en vue d'amener un adversaire à renoncer à une attaque, du fait des coûts élevés que cet acte entraînerait. Certes, dans la mesure où les opérations sur or avaient pour conséquence d'augmenter, pour l'Allemagne, les bénéfices qu'elle retirait d'être en paix avec la Suisse, ces opérations pouvaient contribuer à faire pencher la balance en faveur d'un renoncement à la guerre, comme l'auraient fait des mesures dissuasives qui en augmentaient les coûts. Mais il n'empêche que ces deux types de mesures sont de caractère fondamentalement différent. Les responsables de la BNS en étaient d'ailleurs conscients, comme le montre la discussion d'une éventuelle ouverture d'un dépôt d'or auprès de la Reichsbank à Berlin (voir paragraphe 3.2.2). La BNS y renonça notamment parce qu'un tel geste était en contradiction avec les mesures d'évacuation des réserves d'or dans le réduit national.

tante pour l'économie de guerre allemande. A cet égard, même si certaines sources allemandes insistent sur l'importance des transactions sur or et devises avec la Suisse, il ne faut pas oublier que l'Allemagne avait conclu des accords de clearing avec les pays neutres et des Balkans et que la plupart de ces pays acceptèrent, jusqu'en 1944, d'être également payés directement en or, sans passer par le franc suisse. Ainsi, en l'état actuel des connaissances, il n'est pas possible de donner une réponse définitive à la question de l'importance du franc suisse pour l'économie de guerre allemande.

D'un point de vue suisse, la dimension politique des transactions sur or dépend des conséquences qu'eurent les propos de Puhl rapportés par Jacobsson sur les décisions monétaires de la BNS.¹⁶² Ce rôle est effectivement difficile à évaluer. D'un côté, il est certain qu'à partir de ce moment, tant la BNS que le Conseil fédéral n'avaient plus de doute sur l'importance, pour la Reichsbank (Puhl en était l'homme fort, sinon le président), de pouvoir disposer librement de francs suisses. D'un autre côté, la BNS savait que Hitler ne se laissait pas influencer par son administration dans la conduite de la guerre, que l'économie allemande était basée sur l'autarcie et les accords de clearing, que la position de la Reichsbank dans la définition de la politique économique allemande n'avait plus la même importance qu'auparavant (Hjalmar Schacht avait justement démissionné de son poste en 1939 car il n'acceptait plus l'ingérence du régime dans le domaine de compétences de la Reichsbank), et que les idées que Puhl exprimaient en automne 1940 sur le rôle de la politique de l'or et des devises dans le trafic international des paiements étaient celles d'un outsider.¹⁶³ Il ne faut pas oublier non plus que l'évaluation par la BNS de son rôle dans le règlement des fournitures allemandes aux pays tiers partait de l'idée que l'Allemagne disposait de solutions de rechange pour ses paiements à l'étranger.¹⁶⁴

Ainsi, même si les considérations politiques ont joué un certain rôle dans les décisions de la BNS, les informations disponibles ne permettent pas de conclure que la volonté de prévenir une invasion constitua le paramètre fondamental de la politique monétaire de la BNS pendant la Seconde Guerre mondiale.

162 Rappelons que Puhl avait confié à Jacobsson que le fait que la Suisse n'avait pas introduit de contrôle des changes était une raison importante pour la laisser indépendante (voir point 3.2.2).

163 Pour une comparaison entre la position officielle allemande en la matière et celle de Puhl, voir par exemple Walther Funk: Wirtschaftliche Neuordnung Europas! dans le numéro spécial du «Südost-Echo» du 26 juillet 1940, et Emil Puhl: Das Clearing im internationalen Zahlungsverkehr, dans «Die Staatsbank» du 23 juin 1940. Ces deux articles furent englobés dans les actes distribués au Comité de banque.

164 Voir notamment le passage où Schnorf justifiait auprès des Alliés les opérations de la Reichsbank au point 3.3.1.

5 Conclusions

La reconstruction des motivations monétaires des opérations sur or de la BNS pendant la Seconde Guerre mondiale est une entreprise délicate, d'abord parce que le système monétaire international de l'époque s'était fort éloigné de l'étalon-or, ensuite parce que le passage à l'économie de guerre entraîna un changement fondamental des conditions économiques intérieures (segmentation des marchés, rationnement, etc.). Le mandat de la BNS de «*servir, en Suisse, de régulateur du marché de l'argent et de faciliter les opérations de paiement*» s'inscrivait dès lors dans un cadre nouveau et particulièrement complexe. Confrontée à une multiplicité d'objectifs, la BNS dut fixer des priorités. La consultation des sources disponibles permet de saisir ces priorités, même si leur poids relatif exact demeure une question d'interprétation. Notre analyse aboutit à la conclusion que la BNS chercha avant tout à conforter la confiance dans la monnaie, à contrôler l'évolution des prix et à maintenir la capacité de paiement de la Suisse afin d'assurer l'approvisionnement du pays. Il apparaît également qu'à certains moments, les motivations de politique extérieure jouèrent un rôle non négligeable.

Pour réaliser ces objectifs, la BNS choisit de préserver le cadre général de l'étalon-or, tout en étant disposée à accepter certaines entorses. Trois facteurs expliquent, à notre avis, le maintien de la parité-or du franc durant la période de guerre:

– Premièrement, le début des hostilités ne provoqua pas un effondrement brutal du système monétaire international, comme cela avait été le cas lors de la Première Guerre mondiale. L'ordre monétaire avait déjà connu des perturbations importantes au cours des années trente. C'est pourquoi la BNS s'attendait à ce que les problèmes issus de la guerre pourraient être surmontés avec la même stratégie qui lui avait permis de traverser sans trop de mal les soubresauts des années précédentes. Ainsi, la politique monétaire de 1939 à 1945 s'inscrit de manière frappante dans le prolongement de celle des années trente. Cette continuité reflétait également l'optique profondément libérale des dirigeants de la BNS en ce qui concerne la réglementation des mouvements de biens et de capitaux, et leur espoir d'un retour à un système monétaire basé sur l'or une fois la guerre terminée.

– Deuxièmement, la BNS estimait qu'une règle monétaire basée sur le maintien de la parité-or du franc pouvait limiter les risques d'être entraînée dans le financement des déficits publics. A cet égard, elle ne voulait pas répéter les erreurs de la Première Guerre mondiale, lorsque son implication dans le financement des déficits publics avait déclenché une forte vague d'inflation.

– Troisièmement, l'économie suisse avait tout à perdre à l'introduction d'un contrôle des changes car sa balance des paiements était caractérisée par un déficit commercial structurel financé généralement par le surplus de la balance des services et des revenus de capitaux.

Pendant la guerre, le maintien de la convertibilité du franc fut discuté plusieurs fois mais il ne fut remis en question sérieusement qu'à une seule reprise. En mai 1940, la BNS, confrontée à des sorties massives de capitaux, examina avec le Conseil fédéral l'introduction d'un contrôle des changes. Ce projet fut abandonné car, peu après, l'armistice entre l'Allemagne et la France entraîna un arrêt des sorties de capitaux. Comme le franc suisse demeura fort jusqu'à la fin de la guerre, la question d'introduire un contrôle des changes ne se posa plus dans les mêmes termes.

Il n'empêche que le maintien de la convertibilité du franc pouvait entrer en conflit avec d'autres objectifs de la BNS. Dans de tels cas, la BNS choisit d'infléchir sa politique, sans pour autant toucher au principe de la convertibilité du franc.

– En été 1940, la BNS adopta la règle de n'échanger de l'or contre des francs que dans la mesure où ces derniers étaient liés à des transactions qui concernaient la Suisse, ceci dans l'espoir de limiter les mouvements d'or et de devises. En automne de cette même année, elle renonça à son principe, acceptant de faire une exception pour l'Allemagne. La raison de ce changement était d'abord politique: le Conseiller fédéral Pilet-Golaz avait insisté sur la nécessité d'un déroulement sans heurts des opérations sur or de l'Allemagne en Suisse.

– A partir de l'automne 1941, l'exception allemande devint la règle puisque la BNS demanda à la Reichsbank d'effectuer toutes ses ventes d'or sur sol helvétique auprès d'elle. Cette requête s'expliquait par les pertes d'or qu'essuyait la BNS suite aux opérations entre la Reichsbank et les banques commerciales, pertes qui survenaient à un moment où son stock disponible avait baissé à un niveau inquiétant. En centralisant ces opérations, la BNS gagnait du temps mais cette décision provoqua une hausse supplémentaire du prix de l'or, puisqu'elle avait pour effet de soustraire au marché une importante source de métal jaune.

– La Suisse demeurant le seul pays européen où l'or s'échangeait librement, la demande insatisfaite de métal jaune obligea la BNS à vendre des quantités croissantes d'or sur le marché pour en stabiliser le cours. A nouveau, la perspective de voir son stock d'or s'épuiser la contraignit à intervenir via une réglementation du marché de l'or. Avec l'arrêté du Conseil fédéral du 7 décembre 1942, la BNS obtint le contrôle des importations et exportations d'or et put fixer un prix maximal pour l'or échangé sur le marché. En revanche, elle ne modifia pas sa pratique dans ses opérations avec les autres banques centrales.

– La crainte des conséquences inflationnistes d'une augmentation trop forte des liquidités conduisit la BNS à se montrer restrictive dans ses ventes de francs suisses aux Alliés, francs suisses que ces derniers utilisaient essentiellement pour acheter des produits helvétiques. Pour ne pas limiter les exportations suisses vers les Etats-Unis, la Confédération se montra finalement disposée à stériliser une partie de ces francs. En revanche, la BNS considéra, à juste titre que les francs suisses mis à disposition de l'Allemagne pour des paiements en dehors de la Suisse n'avait pas de conséquence sur l'évolution des prix car ils n'intégraient pas le circuit économique helvétique.

La stratégie visant à maintenir, également pendant la guerre, le principe général de la convertibilité-or donna de bons résultats du point de vue du maintien de la confiance dans la monnaie, de la stabilité des prix et de l'approvisionnement du pays. Mais les achats d'or à la Reichsbank qui en découlaient, et dont la provenance devenait toujours plus douteuse, constituèrent le revers de la médaille. Se pose dès lors la question de savoir si la BNS aurait pu infléchir davantage sa politique de manière à tenir compte des aspects politiques, juridiques et moraux de ces opérations, sans renoncer pour autant à ses objectifs monétaires.

– Avant la réglementation du marché de l'or de décembre 1942, une attitude plus restrictive de la BNS dans ses reprises d'or de la Reichsbank aurait sans doute conduit cette dernière à se fournir en francs suisses auprès des banques commerciales. La BNS aurait ainsi perdu encore davantage d'or, à un moment où l'important déficit commercial de la Suisse avec les pays neutres l'obligeait à maintenir un stock d'or en suffisance. Cet élément, ajouté à la réalité de la menace allemande et à des informations encore lacunaires sur l'origine de l'or livré par la Reichsbank, nous incitent à penser que la marge de manœuvre de la BNS pour réduire les achats d'or allemand n'était pas grande jusqu'à la fin 1942.

– En revanche, dès 1943, la BNS réussit à regagner une marge de manœuvre monétaire qui lui aurait permis de limiter plus rapidement ses opérations sur or avec la Reichsbank. Une telle décision pouvait se justifier car la BNS était en mesure, grâce à ses nouvelles compétences, de contrôler l'évolution de son encaisse-or interne. Cette dernière devenait d'ailleurs stratégiquement moins importante du fait de la diminution des possibilités d'importer. Quant à la destruction des liquidités excédentaires, elle pouvait se faire sans recourir à l'or de la Reichsbank. En outre, les transactions sur or avec la Reichsbank étaient surtout des opérations financières liées au trafic de l'Allemagne avec des pays tiers, opérations dans lesquelles la BNS ne désirait pas, en principe, être impliquée. Naturellement, c'est autre question de savoir comment l'Allemagne aurait réagi à une telle décision.

Ainsi, dans la première partie de la guerre, une réduction notable des achats d'or à l'Allemagne aurait pu compromettre l'un ou l'autre des objectifs monétaires que la BNS visait. En revanche, à partir de 1943, nous sommes d'avis que la BNS aurait pu réduire ses opérations avec l'Allemagne sans mettre en danger les équilibres monétaires. La question de savoir pourquoi la BNS ne révisa pas plus rapidement sa politique, malgré les avertissements des Alliés, dépasse le cadre de cette étude. Certaines considérations de politique extérieure peuvent avoir joué un rôle. De manière plus décisive, l'attitude hésitante de la BNS s'explique par le fait que ses dirigeants n'ont pas jugé correctement les aspects politiques, juridiques et moraux des opérations sur or avec la Reichsbank.

Banque nationale suisse
Secrétariat général
case postale, 8022 Zurich

Avril 1999