



CLASSIQUES
GARNIER

FAUDOT (Adrien), « Gustav Cassel et l'analyse des problèmes du système monétaire international pendant et après la première guerre mondiale », *Revue d'histoire de la pensée économique*, n° 16, 2023 – 2, p. 251-271

DOI : [10.48611/isbn.978-2-406-15997-1.p.0251](https://doi.org/10.48611/isbn.978-2-406-15997-1.p.0251)

La diffusion ou la divulgation de ce document et de son contenu via Internet ou tout autre moyen de communication ne sont pas autorisées hormis dans un cadre privé.

© 2023. Classiques Garnier, Paris.
Reproduction et traduction, même partielles, interdites.
Tous droits réservés pour tous les pays.

FAUDOT (Adrien), « Gustav Cassel et l'analyse des problèmes du système monétaire international pendant et après la première guerre mondiale »

RÉSUMÉ – Économiste suédois de renommée internationale dans l'entre-deux-guerres, Gustave Cassel (1866-1945) est resté associé à la doctrine de la "parité pouvoir d'achat". Cet article se consacre à l'étude de l'éclatement de l'Union monétaire scandinave, qui se produit par étapes entre 1916 et 1924, et nourrit la réflexion de Cassel. Cassel développe une critique de la monétisation des déficits publics, mais aussi des économistes souhaitant rétablir un étalon-or aux parités d'avant-guerre.

MOTS-CLÉS – Gustav Cassel, étalon de change-or, Union monétaire scandinave, Riksbank

FAUDOT (Adrien), « Gustav Cassel and the Analysis of the Problems of the International Monetary System During and After the First World War »

ABSTRACT – Gustave Cassel (1866-1945), a Swedish economist of international renown in the inter-war period, has remained associated with the Purchasing Power Parity doctrine. This article is devoted to the study of the break-up of the Scandinavian Monetary Union, which occurred in stages between 1916 and 1924, and inspired Cassel. Cassel develops a critique of the monetary financing of public deficits but also of the economists who wanted to re-establish a gold standard at pre-war parities.

KEYWORDS – Gustav Cassel, gold-exchange standard, Scandinavian Monetary Union, Riksbank

GUSTAV CASSEL ET L'ANALYSE DES PROBLÈMES DU SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL PENDANT ET APRÈS LA PREMIÈRE GUERRE MONDIALE

Adrien FAUDOT
CREG / Université Grenoble Alpes

INTRODUCTION

Schumpeter (2004, p. 429) a écrit que « nous pouvons encore très bien nous servir de Cassel chaque fois que nous voulons savoir à quel point nous avons, nous-mêmes, progressé »¹. Tout en le reléguant par cette formule dans la catégorie des économistes désuets, Schumpeter reconnaissait en Cassel un auteur de premier plan à son époque. Irwin (2014, p. 201) affirme que Cassel était au début des années 1920 l'économiste « le plus connu au monde », en particulier pour ses écrits sur les problèmes monétaires internationaux. Économiste suédois prolifique, considéré comme un *Right-wing liberal* (Carlson & Jonung, 2006, p. 514), son opinion a particulièrement compté durant la guerre 1914-1918 et dans les années 1920, où il a été consulté par divers commissions et gouvernements tels que l'Allemagne (1916 puis à nouveau en 1922), l'URSS au moment de la fondation de la banque centrale russe (1920), le Royaume-Uni sur la question indienne (1926), ou par le Congrès américain (1927). Ce n'est qu'à partir des années 1930 que sa renommée s'est peu à peu étiolée

1 L'auteur tient à remercier pour leurs commentaires les participants de la conférence « De Versailles à Gênes », ainsi que les deux rapporteurs anonymes qui ont évalué l'article. Il reste néanmoins le seul responsable des erreurs qui pourraient se trouver dans le texte.

au profit, d'une part, de Keynes et du keynésianisme, et d'autre part, de Hayek.

Cassel est resté peu étudié en France. Nous pouvons expliquer le manque d'intérêt des économistes français pour Cassel par les positions que celui-ci avait adopté dans l'immédiat après-guerre. Contre le traité de Versailles, Cassel s'est régulièrement opposé aux revendications françaises concernant les réparations et pénalités demandées à l'Allemagne et a pu manquer de publicité en France pour cette raison – à quelques exceptions près (par exemple, Lachapelle, 1923). Par ailleurs, s'il est bien connu que Cassel ait développé le concept de « *parité pouvoir d'achat* » qui l'a rendu célèbre, il semble bien qu'aucune étude, à notre connaissance, n'ait fait le lien entre la parité pouvoir d'achat et le contexte particulier qui prévalait lors de l'apparition du concept, en particulier la désintégration de l'Union monétaire scandinave. Si les contributions de Cassel ne se limitent pas aux questions monétaires internationales, nous nous cantonnerons dans cet article à rappeler la réflexion de Cassel sur cet aspect de son œuvre en la replaçant dans le contexte de l'Union monétaire scandinave pendant la première guerre mondiale, des conférences internationales qui l'ont suivie, et du douloureux retour à l'étalon-or.

Dans une première partie, l'article se penchera sur les problèmes qu'a rencontrés la Suède au sein de l'Union monétaire scandinave et qui vont conduire le gouvernement suédois, avec les encouragements de Cassel, à mettre un terme à l'Union monétaire. Dans une seconde partie, cet article rappellera les propositions que Cassel avait faites à l'époque des grandes conférences internationales (en particulier, Bruxelles, en 1920, le comité financier de la Société des Nations en 1921, et la conférence de Gênes en 1922) pour restaurer le système monétaire international, en les relisant au moyen des analyses contemporaines du système monétaire international. L'article traite ensuite plus spécifiquement du point de vue de Cassel sur l'étalon-or (troisième partie) et sur la déflation (quatrième partie).

I. UN PREMIER ÉLÉMENT DE CONTEXTE DANS LA PENSÉE DE CASSEL : LA DISLOCATION DE L'UNION MONÉTAIRE SCANDINAVE DURANT LA GUERRE

L'intérêt de la parité pouvoir d'achat et plus généralement celui des travaux de Cassel se comprennent bien mieux lorsqu'on étudie le contexte particulier dans lequel ses idées ont émergé. Comme l'explique Kadochnikov (2013, p. 1117), ce n'est pas toujours fait. Une hypothèse que nous avançons ici est que la dislocation de l'Union monétaire scandinave a été une source d'inspiration considérable pour Cassel. À notre connaissance, le parallèle entre d'une part, la crise puis la dislocation progressive de l'Union monétaire scandinave, et d'autre part, les travaux de Cassel sur la parité pouvoir d'achat et la critique de l'étalon-or n'a pas fait l'objet de recherches. Pourtant, Cassel a assisté aux mécanismes de divergences des parités pouvoirs d'achat entre pays scandinaves, divergences qui ont fini par avoir raison de l'Union.

L'Union monétaire scandinave était une union monétaire née en 1872 et entrée en vigueur en 1873, largement inspirée par deux autres unions monétaires en Europe, l'Union entre les États allemands et l'Autriche en 1857 d'une part, et l'Union Latine (1865), d'autre part. Le régime choisi par les Scandinaves est alors celui du monométallisme (étalon or), dans le sillage de la majorité des pays européens. L'Union a d'abord rassemblé le Danemark et la Suède, rejoints deux ans plus tard par la Norvège (en 1875).

Dans les études des expériences monétaires, l'Union monétaire scandinave est souvent décrite comme un succès d'intégration monétaire européenne (De Cecco, 1996, p. 68). Nurkse (1944, p. 32), dans sa célèbre étude diligentée par la Société des Nations, la présente comme un antécédent de l'étalon de change-or – au sens où un système dans lequel des réserves, pas nécessairement en or, pouvaient servir à la couverture des billets a existé bien avant Gênes en Scandinavie (entre autres). à travers une convention signée en 1885, les banques centrales des trois pays scandinaves étaient autorisées à détenir des avoirs auprès des autres banques centrales et à comptabiliser ceux-ci comme faisant partie de la réserve servant de couverture aux émissions de billets (Talia, 1999).

Les pièces et billets de chaque pays reposaient sur une unité de compte commune (la *krona*, « couronne ») et étaient échangées et acceptées au pair dans chaque pays. Il s'agissait d'un îlot d'intégration monétaire au sein de l'étalon-or².

Bergman et *alii.* (1993, p. 508) affirment que cette intégration a permis de rapprocher ces pays plus encore que l'étalon-or ne le faisait, car le mécanisme du point d'or, et toutes les tensions qui en résultaient, étaient, de fait, éliminés : « *This effectively eliminated the gold points between the countries tying them together closer than the gold standard per se* ». L'Union fut considérée comme un système de paiement abouti (« *Complete System of Payment* »), en particulier au début du xx^e siècle (Rongved, 2012). Comme le note Rongved (2017, p. 247), la dissolution de l'Union est le résultat de la guerre. Elle s'est produite entre 1914 et 1917 en plusieurs étapes.

Une première alerte est survenue au début de la guerre. En novembre 1914, la convertibilité de la couronne suédoise est suspendue, en raison d'importantes sorties d'or. Cette décision est toutefois inconstitutionnelle, il faudra un amendement en 1915 pour codifier cette décision, qui prévoit qu'en cas de guerre ou de crise imminente, le roi et le Parlement suédois sont autorisés à suspendre la convertibilité. En 1915, faisant face à des rentrées d'or jugées satisfaisantes et ayant reconstitué ses réserves, la *Riksbank* est de nouveau en mesure d'assurer la convertibilité en or des billets de banques, la convertibilité est donc restaurée (p. 342).

La Suède est un pays neutre durant le conflit qui ravage l'Europe entre 1914 et 1918, mais ses exportations sont très demandées par les belligérants, ce qui va transmettre certains problèmes économiques de la guerre à l'économie suédoise. Ses exportations vers le Royaume-Uni augmentent considérablement, mais c'est avec le Reich que la hausse est la plus forte (Carrez, 2014, p. 78). Le soutien aux industries d'exportation sera une source importante de crédit à l'économie suédoise. Les pays partenaires commerciaux de la Suède, importent donc de Suède, mais ils n'exportent pas assez vers la Suède (les besoins de la guerre retenant une partie de leurs marchandises). La Suède dégageant un important surplus commercial, des pressions à l'appréciation ont pesé sur la couronne suédoise, surtout entre 1915 et 1917. Dans le même temps, le pays fait des crédits (notamment des crédits commerciaux) aux belligérants afin

2 Chaque pays retenait néanmoins sa souveraineté *de jure* en matière de politique de taux d'escompte.

de soutenir les industries d'exportations suédoises, mais aussi ralentir temporairement les entrées d'or. Cela est loin d'être suffisant et on constate alors une forte appréciation de la couronne suédoise : Bohlin (2010, p. 348-349) estime qu'en 1918, la couronne est surévaluée de 40 %. Cassel (1918, p. 413, notre traduction) identifie clairement ce problème :

Un pays dont les importations sont entravées de toutes parts, mais dont les exportations sont relativement libres, pourrait ainsi voir sa monnaie s'apprécier sur les places étrangères considérablement au-dessus des taux qui correspondraient à la valeur interne de cette monnaie, telle qu'elle est exprimée par son pouvoir d'achat à l'intérieur du pays. Je pense que c'est le cas, dans les circonstances actuelles, de plusieurs pays neutres, et en particulier de la Suède.

Par conséquent, la convertibilité est de nouveau suspendue le 8 février 1916, mais cette fois-ci, contrairement à 1914, en raison d'un *afflux* trop important d'or. L'afflux d'or auprès de la *Riksbank* demandant à être converti en couronnes suédoises a fait craindre un excès d'émission. La Suède a donc pris les devants en février 1916, alors que l'inflation semblait d'ores et déjà difficile à juguler. Elle a décidé un blocage de l'or (ou embargo)³. Le problème venait du fait qu'il était possible de se procurer de l'or relativement peu cher, de l'échanger à la *Riksbank* au taux « officiel » auquel elle était engagée à acheter l'or, contre des couronnes suédoises surévaluées sur le marché. Il s'agit donc d'un problème de spéculation fondé sur les arbitrages de taux de change (Ögren & Trautwein, 2022, p. 468). Ces couronnes suédoises avaient la capacité d'acheter sur le marché bien plus d'or que le taux officiel appliqué par la *Riksbank*, ou bien des devises dépréciées :

Le problème de la *Riksbank* était l'effet combiné de l'obligation d'acheter de l'or à sa valeur nominale établie par la convention de l'Union Monétaire Scandinave et le droit des banques de régler leurs dettes les unes vis-à-vis des autres en utilisant des pièces d'or scandinaves. (Rongved, 2012, notre traduction)⁴.

3 « *Such a policy could stabilize the Swedish price level by avoiding the two causes of Swedish inflation : the real appreciation effect of increasing import prices in kronor and the international decrease of the value of gold relative to goods* » (Fregert, 2018, p. 121).

4 « *Riksbanken's problem was the combined effect of the obligation to buy gold at the full legal value set by the SMU convention and the banks' right to settle their debt with one another using Scandinavian gold coins* » (Rongved, 2012).

Une fois l'embargo sur l'or mis en place, un problème subsistait néanmoins. En vertu de l'Union monétaire scandinave, les monnaies danoise et norvégienne avaient cours légal en Suède, et les pièces d'or de ces deux pays pouvaient être échangées contre des billets de banque en couronnes suédoises. Il a donc fallu exercer une pression pour que les deux autres membres de l'Union s'alignent sur la politique suédoise et empêchent l'exportation de leurs pièces d'or vers la Suède.

La *Riksbank* suédoise a réagi en forçant plus ou moins les autres banques centrales, lors d'une série de réunions, à accepter une interdiction stricte des exportations d'or, en menaçant de retirer unilatéralement la Suède de l'Union. Au cours de l'été 1917, l'interdiction d'exporter de l'or a été appliquée par les trois pays. L'embargo sur l'or de la *Riksbank* suédoise était enfin pleinement effectif. [...] Après ces mesures, les billets et les pièces d'or des différents membres de l'Union monétaire n'étaient plus échangés à des taux fixes et n'avaient plus cours légal dans toute la Scandinavie. (Bergman & alii., 1993, p. 515-516, notre traduction)⁵.

Une fois supprimée la possibilité d'échanger les pièces d'or des autres pays auprès de la *Riksbank*, les autorités des trois pays avaient, de fait, mis un terme aux éléments qui contribuaient à une unification monétaire. Pour finir, les trois pays ont choisi de retourner à l'étalon-or aux parités d'avant-guerre, mais à des rythmes différents. Ce fut possible pour la Suède dès 1924, tandis que les autres pays de l'Union n'ont pas pu le faire avant 1927 pour le Danemark et 1928 pour la Norvège⁶.

Qu'en est-il de la position de Cassel sur ce problème ? Comme le rappellent Ögren & Trautwein (2022, p. 477), en 1908 Cassel considérait que la banque de Suède devait se montrer prête à assumer le rôle de prêteur en dernier ressort afin de préserver l'Union (Cassel, 1908). Durant la guerre, sa position sera bien plus conservatrice. Rongved (2017) note qu'en Suède, l'activité d'économistes de renommée internationale (sans

5 « *The Swedish Riksbank reacted by more or less forcing the other central banks in a series of meetings to accept a strict ban on the export of gold by threatening to withdraw Sweden unilaterally from the Union. In the summer of 1917, a prohibition on the export of gold had been enforced by all three countries. The gold embargo of the Swedish Riksbank was finally fully effective. [...] After these steps the notes and the gold coins of the individual members of the Currency Union were no longer traded at fixed rates and they were no longer legal tender in all of Scandinavia* » (Bergman & alii., 1993, p. 515-516).

6 Néanmoins, même si elle n'existe plus de fait, l'Union ne sera formellement terminée qu'en 1972.

équivalents au Danemark ou en Norvège à l'époque), tels que Davidson, Cassel, ou encore Wicksell, a grandement influencé la politique du pays face à l'Union monétaire scandinave. Cassel aurait été le plus virulent contre le maintien de l'Union monétaire, ainsi que le note Rongved (2012, p. 19)⁷. Fregert (2018) indique que Davidson a été consulté par la banque centrale suédoise et a recommandé l'embargo sur l'or. Nous ne savons pas si Cassel a lui aussi été consulté pour cette décision mais il a approuvé la solution adoptée par le gouvernement suédois, c'est-à-dire une politique d'embargo qui revient de fait à dissocier l'or de la circulation monétaire intérieure.

Dans un court article publié dans *The Economic Journal*, Cassel (1916, p. 65, notre traduction) écrit :

Qu'il semble probable que la valeur de l'or continue de chuter tant que la guerre fait rage. Après la guerre, sa valeur pourrait bien remonter à nouveau, au moins à son niveau actuel. Dans ces conditions, nous avons, en Suède, pris le 8 février une décision sans précédent, mais rationnelle autant que l'on puisse en juger, celle d'exclure l'or de la libre admission dans notre circulation monétaire. À travers cela nous souhaitons nous épargner une violente hausse du niveau général des prix – et une chute future tout aussi violente.

Ce point est aussi au centre du chapitre 8 de son ouvrage *Money and foreign exchange after 1914*. Il y affirme en effet que l'exclusion de l'or est innovante et qu'elle marque alors une rupture avec l'opinion d'avant la guerre consistant à faire de l'or un standard universel (Cassel, 1922, p. 84). Plus généralement, Cassel est favorable à une politique de management de l'or par les autorités monétaires, ce qui passe par une substitution des billets et chèques de banques aux pièces d'or qui circulent.

L'article « *Abnormal deviations in international exchange* », que Cassel publie en 1918, et qui est l'article formulant pour la première fois la « parité pouvoir d'achat », est directement basé sur l'expérience de la Suède dans un système monétaire qui cause du tort à ce pays en particulier. Mises en cause comme principales responsables, les entraves au commerce générées par la guerre ont accentué les déviations « anormales »

⁷ Ainsi que le rapporte Jonung (2007), Knut Wicksell regretta qu'il n'existe pas une banque centrale unique pour l'ensemble de l'Union monétaire, dont le siège aurait pu se situer, par exemple, à Göteborg. L'Union monétaire aurait été achevée et les problèmes de déviations de taux de change entre les trois pays auraient été évités. Voir aussi Ögren & Trautwein (2022, p. 490) sur le point de vue de Wicksell.

qui concernent les taux de change : « *If the trade between the two countries is hampered more severely in one direction than in the other the rate of exchange will deviate from its purchasing power parity* » (Cassel, 1918, p. 413). La Suède, ainsi que nous l'avons vu, est directement concernée par ce problème puisqu'elle ne peut importer autant qu'elle exporte et se trouve malgré elle face à une appréciation problématique de sa monnaie.

Cassel avait aussi fait le constat, dans son mémorandum à Bruxelles, que dans les pays partageant la même unité de compte, certains mouvements inhabituels étaient survenus d'un pays à l'autre. C'était bien sûr le cas entre la Suède et le Danemark : après le déclenchement de la guerre, les pièces d'or ont afflué du Danemark vers la Suède (Cassel, 1921, p. 32). La Suède, pays neutre, n'a fait que se protéger d'un afflux d'or dont l'excès aurait accentué les tensions inflationnistes dans le pays.

On retrouve ainsi dans la fin de l'Union scandinave plusieurs éléments qui vont animer la réflexion de Cassel :

1. Les mouvements d'or, sortants mais aussi entrants, peuvent être la cause de fortes perturbations du système monétaire. Ils conduisent à modifier la conduite de la politique monétaire puisque celle-ci a le devoir de réagir.
2. Les différents rythmes de progression de la masse monétaire conduisent à des déviations de taux de change. Les autorités gouvernementales et monétaires doivent se munir d'outils statistiques pour mesurer les variations de change, et utiliser le concept de parité pouvoir d'achat.
3. La coordination et la coopération des politiques monétaires est cruciale pour préserver la stabilité des change et donc l'Union, et plus généralement des régimes à taux de change fixes. En effet, au déclenchement de la guerre, les réactions de banques centrales ont divergé, mettant en péril l'édifice et aboutissant à sa dislocation.

Cassel considère, à l'issue de la guerre, qu'il est vain de restaurer l'Union monétaire scandinave. Les raisons qu'il donne sont les mêmes que celle qu'il fournit lorsqu'il critique la volonté de restaurer un étalon-or sur le modèle d'avant-guerre : il est inutile de sacrifier la croissance à la restauration d'un arrangement monétaire alors que les parités pouvoir d'achat montrent que les économies ont nettement divergé :

Même dans le cas de l'Union monétaire scandinave, je pense qu'une politique judicieuse serait de reconnaître d'emblée l'inutilité de tout effort visant à rétablir l'union. Il ne fait aucun doute que les difficultés économiques actuelles du Danemark et de la Norvège sont dues, dans une mesure non négligeable, à une méfiance à l'égard de l'avenir, causée par la crainte d'une nouvelle déflation qui serait nécessaire pour amener les monnaies de ces pays à la parité avec la couronne suédoise. Le maintien d'une union fictive est donc un obstacle très sérieux à la reprise économique des pays mentionnés (Cassel, 1923b, p. 177, notre traduction).

II. LES IDÉES DÉFENDUES AUX CONFÉRENCES DE BRUXELLES ET GÈNES

Cassel est déjà un économiste renommé lorsqu'il se rend à la conférence de Bruxelles en 1920. À Bruxelles, puis à Gênes, ainsi que dans les conférences régulières qui se tiennent sous les auspices de la Société des Nations, « de nombreuses recommandations contenues dans les rapports des divers organes de la Société des Nations s'inspirent de ses suggestions » (Poissonnier, 1934, p. 73).

La conférence de Bruxelles a commencé le 24 septembre 1920 et réunissait 39 pays. Durant les dix premiers jours, chaque pays participant devait lire – dans les langues de travail de la conférence, c'est-à-dire en anglais ou en français – par le biais de ses délégués un rapport financier présentant l'état et les difficultés rencontrées par leur pays. Dans les jours qui suivirent, quatre grandes thématiques furent au programme des discussions : les finances publiques, le commerce international, la monnaie et les changes, et enfin les crédits.

Cassel a rédigé un mémorandum sur la monnaie et le problème des changes (*World's Monetary Problems*) pour cette conférence, et en a présenté les conclusions (Cassel, 1921). Keynes aurait proposé à Cassel de publier ce mémorandum (avec le *Manchester Guardian*), mais Cassel a décliné, étant déjà engagé avec une autre maison d'édition à l'initiative de la Société des Nations. Ce mémorandum sera néanmoins la base de l'ouvrage qui paraîtra peu après, cette fois-ci chez Macmillan, et qui sera nettement plus diffusé, *Money and Foreign Exchange after 1914* (Cassel, 1922).

Dans les différentes conférences où il a pu présenter ses idées, Cassel expose sensiblement les mêmes principes, basés en premier lieu sur des observations largement partagées par les économistes de l'époque.

La première est l'augmentation de la masse monétaire en circulation, découlant en premier lieu des besoins de la guerre. Cette augmentation, sans commune mesure avec l'évolution de la production ou avec le stock d'or, conduit d'une part à des pressions inflationnistes indéniables et d'autre part, à des phénomènes de dépréciation de la monnaie (par rapport à l'or). Cassel développe une vision que l'on pourrait qualifier aujourd'hui de « dichotomique », au sens où il considère la création monétaire et la production de richesses comme deux grandeurs indépendantes, bien que rentrant en confrontation sur les marchés de biens et services. Le phénomène inflationniste qui concerne le monde entier pendant la guerre et dans l'immédiat après-guerre vient, selon Cassel, des abus qui concernent la création monétaire et en particulier du financement monétaire des déficits publics.

Cassel note toutefois plusieurs détails qui peuvent rendre plus complexe la compréhension des phénomènes à l'œuvre : il y a des disparités selon les pays, puisque ceux-ci, bien qu'adoptant peu ou prou les mêmes politiques, n'ont pas les mêmes rythmes de progression de la masse monétaire. Certains pays sont restés neutres et leur appareil productif ne connaît pas les mêmes bouleversements que les belligérants. D'autre part, une partie de la masse monétaire est thésaurisée par la population ; enfin, une partie de la masse monétaire est parfois détenue à l'étranger. C'est le cas notamment de la monnaie allemande dont certains spéculateurs détiennent des montants importants. Ces spéculateurs pensaient alors que le mark connaîtrait un rebond, et donc une appréciation monétaire, ce qui n'arrivera pas. Ils seront au contraire ruinés par l'hyperinflation qui suivra.

Cassel admet que la spéculation peut temporairement provoquer des déviations de change mais que ce n'est pas là qu'il faut chercher la cause des déviations durables des taux de change. C'est souvent derrière le prétexte des « spéculateurs » que se sont dissimulés les responsables politiques alors que les origines du problème se trouvent ailleurs, en particulier derrière la création artificielle de pouvoir d'achat. Celle-ci vient s'ajouter en tant que pouvoir d'achat « faux » mais qui vient lui aussi prétendre à une part du revenu réel. L'ajustement se fait

nécessairement par les prix, c'est-à-dire par l'inflation, qui va priver une partie de la population. L'interférence de l'État dans l'économie, à travers ses dépenses monétisées et la création d'un pouvoir d'achat artificiel crée une désorganisation du processus de formation des prix et une aggravation de l'inflation (1922, p. 19).

Pour Cassel, le désir de payer un certain prix pour une devise étrangère doit en dernier lieu et essentiellement être dû au fait que cette monnaie possède un pouvoir d'achat de biens et services dans le pays étranger (1922, p. 138).

Ainsi, la condition fondamentale pour arriver à un cours de change fixe, même avec un étalon d'or, consiste à obtenir un rapport déterminé entre les pouvoirs intérieurs d'achat des monnaies (Cassel, 1923a, p. 209).

III. LE POINT DE VUE SUR L'ÉTALON OR

Comme l'indique Glasner (2021, p. 376), Cassel ne rejette pas catégoriquement l'existence du *Price-specie-flow mechanism*, c'est-à-dire le mécanisme classique de l'étalon-or décrit par Hume supposé organiser le réajustement automatique des monnaies nationales convertibles en or. En revanche il considère que si des billets de banques et des dépôts bancaires sont créés sans couverture en or, le mécanisme d'ajustement des prix (*Price-specie-flow mechanism*) ne fonctionne plus, et donc l'étalon-or est nécessairement bouleversé. La première guerre mondiale a accentué ce problème et bouleversé les systèmes monétaires. Par conséquent, l'appareil analytique des économistes doit s'adapter pour comprendre « le chaos » présent (Cassel, 1922, p. 137).

Dans son article de 1923 sur la restauration du *Gold Standard*, Cassel (1923b) explique que de nombreux pays ont hâte de retrouver l'étalon-or mais que peu se tiennent prêt à assumer les conséquences terribles que cela suppose en termes de déflation si ce sont les parités d'avant-guerre qui sont choisies, car une dépréciation massive de leur monnaie a concerné un grand nombre de pays secoués par une inflation importante durant la guerre, et dans la période qui l'a suivie. Malgré ces alertes, que Cassel n'est pas le seul à formuler (Keynes partage ce point de vue)

un certain nombre de pays ont décidé de rejoindre l'étalon-or : notamment l'Allemagne (1924), le Royaume-Uni (1925) et la France (1926). Cassel considère que la stabilité des changes est souhaitable mais qu'une restauration des parités d'avant-guerre ne va pas y contribuer (1922, p. 141), et surtout, qu'elle risque d'amener la déflation :

Si la guerre et tout ce qu'elle a entraîné après elle ont bouleversé les régimes monétaires mondiaux, ce n'est pas une raison pour rétablir la situation existante avant la guerre. Elle n'avait par elle-même aucun caractère essentiel. Son principal avantage était le haut degré de stabilité atteinte à cette époque et c'est cette stabilité que nous devons nous efforcer de rétablir (1923a, p. 283).

Le calcul de la parité pouvoir d'achat apparaît essentiel, selon Cassel, pour l'établissement des nouvelles parités, afin de viser au plus juste et tenir compte des bouleversements qui se sont produits. Après la guerre, les parités d'avant-guerre n'ont tout simplement plus aucun sens. C'est lorsqu'il évoque cette question du choix de l'établissement des parités, dans *Money and foreign exchange after 1914*, qu'il mobilise pour la première fois au sein de l'ouvrage la notion de parité pouvoir d'achat, qui comme nous l'avons vu plus haut, est née quelques années plus tôt, en 1918 (Cassel, 1922, p. 140).

Pour rétablir une stabilité des changes, Cassel propose d'utiliser la banque centrale et son taux d'escompte (*Rate of Discount*) afin que chaque pays restaure préalablement la stabilité de sa monnaie nationale (Cassel, 1920, p. 264). En cela Cassel est un « moderne » dont certaines idées font écho aux politiques de ciblage d'inflation⁸. Cassel insiste bien sur la nécessité d'une certaine orthodoxie de la part de la banque centrale :

C'est une idée radicalement fausse de s'imaginer que l'étalon-or nous dégagerait du souci de surveiller les ouvertures de crédit, et, en particulier, les taux d'escompte, afin que la monnaie du pays puisse conserver un pouvoir d'achat déterminé (Cassel, 1923a, p. 210).

8 Ilzetski & al. (2019, p. 632) rappellent que le ciblage d'inflation est l'une des politiques qui a connu un grand succès depuis les années 1990 en étant adoptée *de jure* par 27 pays, dont la Nouvelle Zélande, l'Australie, et le Royaume-Uni. Ainsi, en étant arrimées à une cible d'inflation, les banques centrales produisent une certaine stabilité de change au point que les trois auteurs se demandent si l'« *inflation targeting* » ne correspondrait pas à un nouvel étalon, ou point d'ancrage.

Cette proposition se combine chez Cassel avec une réduction des dépenses publiques. Il faut en effet « mettre de l'ordre dans les finances intérieures » (Cassel, 1923a, p. 297), dans certains cas où cela serait nécessaire, en traitant les pays comme des dépendances coloniales gérées par des capitaux étrangers, en particulier les pays ruinés.

Une autre dimension des idées de Cassel sur l'or est que la production d'or – principalement en Afrique du Sud – risquait de ne pas suivre le taux de croissance mondial, ce qui menaçait de conduire à un renchérissement de l'or. La position de Cassel sur ce point précis, et ses anticipations quant aux prétendues pénuries d'or à venir se sont révélées inadéquates, et selon Irwin (2014), elles ont contribué au déclin de son rayonnement international. Quoi qu'il en soit, pour diminuer la demande en or, Cassel a proposé que les banques centrales s'accordent pour cesser d'en accumuler en réserves de manière abusive ; que les gouvernements actent la fin des pièces de monnaies en or (*Gold Specie*) et que l'or ne soit exigible qu'en lingot, ce qui en réduirait considérablement la demande par le public. Il fait cette proposition dès 1920 et la réitère à plusieurs reprises par la suite, y compris devant le Congrès américain⁹ :

Par conséquent, tous les pays devraient s'abstenir de prendre des mesures visant à réintroduire une circulation réelle de l'or et les banques centrales devraient se contenter de leur norme actuelle de couverture en or. Les pays qui, comme les États-Unis, sont en mesure d'attirer l'or du reste du monde devraient s'abstenir de le faire. La stabilisation de la valeur de l'or nécessitera clairement, dans les années à venir, une coopération étroite de tous les pays. (Cassel, 1920, p. 267, notre traduction)¹⁰.

Par ailleurs Cassel relativise l'importance que doit prendre l'or dans le système monétaire international à reconstruire. On a constaté, surtout dans les pays belligérants, une éviction de l'or au profit de billets de banque pour la circulation interne, Cassel évoquant la loi de Gresham.

9 Cassel se réjouit que la Commission royale en charge de l'Inde ait écouté ses recommandations à ce sujet : il recommandait en effet d'éviter que l'or ne circule en Inde, en dépit de la revendication indienne, liée à la fierté de ce que cette circulation aurait représenté (Cassel, 1926, p. 371).

10 *“Thus all countries should abstain from measures for reintroducing an actual gold circulation and the central banks should content themselves with their present standard of gold-covering. Countries which like the United States are in a position to draw gold to themselves from the rest of the world should abstain from doing so. The stabilization of the value of gold will clearly require, in the next years, a close cooperation of all countries”* (Cassel, 1920, p. 267).

Les pays belligérants ont énormément perdu d'or au profit des pays neutres (notamment Suisse, Japon, et surtout les États-Unis), ce qui n'est pas sans rappeler l'expérience de la Suède évoquée dans la première section, « *in consequence of the competition of artificially created currency the monetary utility of gold has been relatively reduced* » (Cassel, 1922, p. 78). L'exclusion de l'or est pour lui un des phénomènes les plus remarquables de l'histoire monétaire qui soit survenu après 1914 (*ibid.*, p. 79). Ce phénomène ne doit pas être combattu pour autant. Cassel a proposé de le pérenniser en en faisant un principe au début des années 1920 mais sans parvenir à recueillir un accord unanime lors des conférences de Bruxelles et Gênes :

En tant que membre du comité d'experts j'ai proposé un amendement selon lequel les gouvernements devraient coopérer en ne réintroduisant pas à nouveau les pièces d'or dans la circulation. Ce ne fut pas accepté, parce que toutes les résolutions de la conférence devaient faire l'unanimité, et elles ne pouvaient pas atteindre l'unanimité sur ce point (Cassel, 1928, p. 370, notre traduction).

Ainsi, Cassel est loin de fétichiser l'or. S'il s'est exprimé pour un retrait de l'or de la circulation interne, il s'est par ailleurs montré favorable à une solution de stabilité internationale dont une monnaie nationale pourrait être le pivot, au lieu de l'or, ce qui est plus audacieux pour l'époque (voir la thèse de Poissonnier [1934] à ce sujet qui fait de Cassel un des porte-voix du remplacement de l'or par un étalon « abstrait » ou « scientifique »). Le leader de ce nouveau système pourrait être le dollar américain :

Il est donc hautement souhaitable qu'un pays prenne l'initiative de fixer la valeur de sa monnaie par rapport aux marchandises et de la maintenir désormais aussi constante que possible. Le pays dont on peut attendre cela en premier lieu est les États-Unis. [...] Le dollar étant stabilisé aux États-Unis, tous les autres pays pourraient ajuster la valeur de leur monnaie dans une proportion convenable par rapport au dollar et ainsi, en maintenant leur monnaie à une valeur interne constante, atteindre un taux de change fixe avec les États-Unis ainsi qu'avec tous les autres pays qui suivraient la même ligne de conduite¹¹ (Cassel, 1920, p. 265-266, notre traduction).

11 « *It is, therefore, highly desirable that one country should take the lead, fixing the value of its money as against commodities and keeping it henceforth as constant as possible. The country from which this could first be expected is the United States. [...] With the dollar stabilized in the United-States every other country could adjust the value of its money in a convenient proportion to*

Il considère que c'est aux États-Unis, première puissance mondiale dont l'importance a été davantage renforcée avec la première guerre mondiale, d'endosser le rôle de pivot de l'étalon de change or. Pour cela, il est toutefois nécessaire que les États-Unis cessent d'envisager des politiques de déflation :

Une course entre les nations pour accroître la valeur intérieure de leurs monnaies n'atteindra jamais son but pratique, si le pays qui possède la monnaie la plus saine y participe à son tour. Celle qui vient au premier rang doit rester immobile (Cassel, 1923a, p. 288).

Il s'agit d'un argument qui n'est pas sans faire penser au « *rules of the game* » identifiées plus tard dans les analyses de McKinnon (1993). McKinnon démontrera notamment que dans un monde avec (N) pays et donc (N) monnaies, il existe ($N-1$) taux de change, et que le pays dont la monnaie sert de pivot au système (en pratique, les États-Unis) perd de fait sa capacité à avoir une politique de change autonome. Constatant qu'après la première guerre mondiale, les États-Unis ne mènent pas une politique assumant le rôle de pivot, Cassel leur fera de nombreux reproches.

IV. LE REJET DE LA DÉFLATION ET LA RELATION AVEC KEYNES

Bien qu'économiste relativement conservateur, Cassel va rejeter toutes les solutions qui provoqueraient une déflation, position qui contribuera à le rendre sympathique aux yeux de Keynes jusqu'à la fin des années 1920. Il va critiquer ardemment les conclusions de la commission Cunliffe – Cunliffe était alors un rival de Keynes – au Royaume-Uni. L'objectif de Cunliffe était la réintégration du Royaume-Uni dans l'étalon-or avec les parités d'avant-guerre.

Cassel sera aussi très dur face aux conclusions de la conférence de Bruxelles, qu'il juge banales et parfois incohérentes, car souhaitant le

the dollar and then, keeping its money in a constant internal value, attain a fixed rate of exchange with the United States as well as with every other country that followed the same line of endeavor » (Cassel, 1920, p. 265-266).

retour à l'étalon-or mais admettant le risque de déflation qui l'accompagne. Cassel rejette l'idée – qui paraîtrait certainement étrange aujourd'hui – selon laquelle les gouvernements devraient laisser croître leur production nationale volontairement plus vite que la masse monétaire afin d'opérer un réajustement monétaire (et qui correspondrait de fait à une déflation). En 1921, dans le mémorandum qu'il adresse au comité financier de la Société des Nations, Cassel s'oppose à toute déflation provoquée par les politiques, que ce soit *via* une fiscalité trop lourde (les impôts étant déjà difficiles à percevoir), ou par une hausse des taux directeurs (même si cette solution pourrait se révéler préférable à la précédente option). Les réparations de guerre, qui imposent aux pays concernés des restrictions terribles en termes de prélèvements et de privations, sont également un élément récurrent de ses plaidoyers. Il va d'ailleurs considérer que les réparations ont une responsabilité majeure dans les dérèglements monétaires à l'œuvre (1922, p. 152-153).

Au début des années 1920, Keynes (1977, p. 197) se déclarait globalement en accord avec la plupart des propos de Cassel sur les questions monétaires internationales, en particulier dans sa critique du fétichisme de l'or, de la restauration des anciennes parités, et des réparations accablantes et empêchant toute entreprise de reconstruction européenne. En revanche, à l'époque, Keynes semble porter peu d'espoir qu'une évolution favorable se manifeste : « *Until the political situation of Europe has been drastically improved, the economists and financiers are simply wasting their time* » (Keynes, 1977, p. 198). Keynes apparaissait alors découragé.

La relation entre Cassel et Keynes s'est toutefois éteinte progressivement au cours des années 1920. Carlson et Jonung (2019, p. 13) rapportent que leurs échanges ont cessé dans la mesure où Keynes est devenu, au début des années 1930, un fervent défenseur de l'interventionnisme et des politiques de plein emploi, tandis que Cassel était devenu l'un des principaux critiques de l'intervention gouvernementale et de la planification économique. Cassel (1937) sera très critique de la *Théorie générale* lors de sa publication. Wisselgren (2012) explique que Cassel a progressivement épousé des idées plus conservatrices – ce qui contrastait avec sa femme qui restait fidèle à des idéaux progressistes¹².

12 La femme de Gustav Cassel, Johanna, avait par exemple poussé en 1902 Gustav à rencontrer Kropotkine, qu'elle admirait, mais son mari ne s'était pas montré convaincu par ses idées (Wisselgren, 2012, p. 205).

CONCLUSION

Au terme de cette recherche, nous avons pu voir que Gustav Cassel développe une pensée résolument moderne, bien que paraissant clairement conservatrice et quantitativiste si on l'observe avec une grille de lecture contemporaine. La promotion d'un calcul de la parité pouvoir d'achat ainsi que les critiques adressées à l'encontre de l'étalon-or témoignent de sa démarche tournée vers une adaptation de l'appareil analytique des économistes aux réalités de l'époque.

Concernant les sources d'influence de Cassel, nous avons également pu noter la place qu'a occupée l'Union monétaire scandinave dans le cheminement de sa réflexion. L'observation des défauts de cette Union monétaire, et l'analyse de son éclatement, ont permis à Cassel de développer une critique plus générale de l'étalon-or qu'il fera valoir à Bruxelles et à Gênes, devenant une référence incontournable de cette époque.

En insistant dans ses écrits sur la parité pouvoir d'achat et les déviations des changes, Cassel est devenu le père du concept aux yeux des économistes jusqu'à aujourd'hui. Toutefois, le concept est bien plus ancien, puisqu'on en retrouverait la trace jusqu'au ^{xvi}^e siècle (Officers, 1976). De nos jours, le concept paraît toujours extrêmement utile, dans la mesure où il offre un cadre d'analyse pour envisager d'ajuster la valeur relative des monnaies en corrigeant les potentielles sous- et surévaluations.

Cassel et sa thèse de la parité pouvoir d'achat a été largement attaquée par un grand nombre d'économistes, en particulier parmi les économistes keynésiens, et les économistes du développement qui insistent sur le caractère variable du taux de change : un choc de technologie peut par exemple le faire varier grandement donnant, par exemple, naissance au célèbre effet Balassa-Samuelson (une appréciation du taux de change réel dans le pays connaissant un rattrapage économique). Dans cette lignée de travaux critiques, Vernengo (2001) considère que la parité pouvoir d'achat chez Cassel correspond, pour le taux de change, au taux d'intérêt naturel que l'on trouve exposé chez Wicksell. Rappelons que ce dernier revient à dire qu'il existe un taux d'intérêt « non-inflationniste », permettant de réaliser l'équilibre entre l'offre et la demande de monnaie. Toute déviation des taux bancaires par rapport à ce taux naturel

résulterait en un déséquilibre (excès d'investissement si le taux est trop bas, excès d'épargne si le taux est trop haut). Si un taux de change venait à s'éloigner de la parité pouvoir d'achat, en suivant la même logique, des opérations d'arbitrage auraient lieu pour profiter des opportunités (achat de marchandises là où le taux de change est sous-évalué). Pourtant, les politiques ne peuvent et ne doivent pas viser *a priori* une stabilité de ce rapport, comme une fin en soi puisque la parité pouvoir d'achat est amenée à évoluer au gré des rattrapages technologiques et des résultats des politiques économiques.

Cela dit, la parité pouvoir d'achat répond à un autre besoin qui dépasse les critiques évoquées par Vernengo (2001), à travers la tentative de rendre à nouveau comparables des économies monétaires dans un univers de grande variabilité des taux de changes nominaux. Cassel (1922, p. 51) a suggéré de donner davantage d'importance à l'Institut international de statistique de la Haye pour compiler et harmoniser les indices qui ne sont pas uniformisés selon les pays. Il s'agit de dépasser les écueils des différentes trajectoires nationales à l'époque, et la construction de la parité pouvoir d'achat et sa promotion à Bruxelles et Gênes s'inscrivent aussi dans cette démarche.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- BERGMAN, Michael, GERLACH, Stefan, & JONUNG, Lars [1993], « The rise and fall of the Scandinavian Currency Union 1873–1920 », *European Economic Review*, vol. 37, N° 2-3, p. 507-517.
- BOHLIN, Jan [2010], « From appreciation to depreciation : the exchange rate of the Swedish krona, 1913-2008 », in EDVINSSON, Rodney, JACOBSON, Tor, & WALDENSTRÖM, Daniel (éd.) [2010], *Exchange rates, prices, and wages, 1277-2008*. Stockholm, Ekerlids förlag.
- CARLSON, Benny, & JONUNG, Lars [2006], « Knut Wicksell, Gustav Cassel, Eli Heckscher, Bertil Ohlin and Gunnar Myrdal on the role of the economist in public debate », *Economic Journal Watch*, vol. 3, N° 3, p. 511-550.
- CARLSON, Benny, & JONUNG, Lars [2019], « *Too Bad to be True* » : *Swedish Economists on Keynes's 'The Economic Consequences of the Peace, 1919-1929*. Department of Economics, School of Economics and Management, Lund University.
- CARREZ, Maurice [2014], « La neutralité scandinave durant la première guerre mondiale : un pari plutôt risqué ? », *Relations internationales*, N° 160, p. 71-93.
- CASSEL, Gustav [1908], *Riksbanken under krisen, 1907-1908*, Stockholm, Geber.
- CASSEL, Gustav [1918], « Abnormal deviations in international exchanges », *The Economic Journal*, vol. 28, N° 112, p. 413-415.
- CASSEL, Gustav [1919], « The depreciation of the German mark », *The Economic Journal*, vol. 29, N° 116, p. 492-496.
- CASSEL, Gustav [1920], « Some leading propositions for an international discussion of the world's monetary problem », *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, vol. 89, N° 1, p. 259-267.
- CASSEL, Gustav [1921], *The World's monetary problems : Two memoranda*, Londres, Constable & Co. Ltd.
- CASSEL, Gustav [1922], *Money and foreign exchange after 1914*, New York, MacMillan.
- CASSEL, Gustav [1923a], *La monnaie et le change après 1914*, Paris, Marcel Giard.
- CASSEL, Gustav [1923b], « The restoration of the gold standard », *Economica*, N° 9, p. 171-185.
- CASSEL, Gustav [1926], « Statement of evidence on the Indian currency problem, submitted by Professor Gustav Cassel », in *Appendices to the Report Vol. III, Royal Commission on Indian Currency and Finance*, London, HM Stationery Office, p. 594-605.

- CASSEL, Gustav [1928], « Statement of Prof. Gustav Cassel », in *Stabilization : Hearings Before the Committee on Banking and Currency, House of Representatives, Seventieth Congress, First Session*, Washington, Government Printing Office. <https://fraser.stlouisfed.org/title/stabilization-754> (consulté le 11/07/2023).
- CASSEL, Gustav [1937], « Keynes' "General Theory" », *International Labour Review*, vol. 36, N° 4, p. 437-445.
- DE CECCO, Marcelo [1996], « The European Monetary Union : lesson of historical experience », *PSL Quarterly Review*, vol. 49, N° 196, p. 55-68.
- FREGERT, Klas [2018], « Sveriges Riksbank : 350 years in the making », in EDVINSSON, Rodney, JACOBSON, Tor, & WALDENSTRÖM, Daniel (dir.), *Sveriges Riksbank and the History of Central Banking*, p. 90-142.
- GLASNER, David [2021], « Pre-Keynesian Monetary Theories of the Great Depression : Whatever Happened to Hawtrey and Cassel ? » (avec Ronald W. BATCHELDER), in GLASNER, David (éd.), *Studies in the History of Monetary Theory*, Cham, Palgrave Macmillan, p. 367-401.
- ILZETZKI, Ethan, REINHART, Carmen, & ROGOFF, Kenneth [2019], « Exchange arrangements entering the twenty-first century : Which anchor will hold ? », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 134, N° 2, p. 599-646.
- IRWIN, Douglas [2014], « Who anticipated the great depression ? Gustav Cassel versus Keynes and Hayek on the interwar gold standard », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 46, N° 1, p. 199-227.
- JONUNG, Lars [2007], « The Scandinavian Monetary Union 1873-1924 », in NOTARAS, G. (éd.), *From the Athenian Tetradrachm to the Euro. Studies in European Monetary Integration*, Ashgate, Routledge, p. 76-95.
- KADOCHNIKOV, Denis [2013], « Gustav Cassel's purchasing power parity doctrine in the context of his views on international economic policy coordination », *The European Journal of the History of Economic Thought*, vol. 20, N° 6, p. 1101-1121.
- KEYNES, John Maynard [1977], *Vol. XVII, Activities 1920-1922. Treaty Revision and Reconstruction*, in E. JOHNSON (éd.), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Londres et Basingstoke, The Macmillan Press.
- LACHAPELLE, G. [1923], « Les théories du professeur Cassel sur la monnaie et le change », *Revue d'économie politique*, vol. 37, N° 4, p. 549-561.
- MCKINNON, Ronald [1993], « The rules of the game : international money in historical perspective », *Journal of Economic Literature*, vol. 31, N° 1, p. 1-44.
- NURKSE, Ragnar [1944], *International currency experience : lessons of the interwar period*, Genève, Société des Nations.
- OFFICER, Lawrence H. [1976], « The purchasing-power-parity theory of exchange rates, A review article », *IMF Staff Papers*, vol. 23, N° 1, p. 1-60.

- ÖGREN, Anders & TRAUTWEIN, Hans-Michael [2022], « Central Bank Cooperation and Lending of Last Resort in the Scandinavian Monetary Union », *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte/ Economic History Yearbook*, vol. 63, N° 2, p. 433-494.
- POISSONIER, Jean [1934], *Est-il possible de remplacer l'étalon d'or par un étalon scientifique de la valeur ?* Thèse pour le doctorat, Université de Paris, Faculté de Droit.
- RONGVED, Gjermund [2012], « Money Talks. Failed Cooperation Over the Gold Problem of the Scandinavian Monetary Union During the First World War », in AHLUND, Claes (éd.) *Scandinavia in the First World War : Studies in the war experience of the northern neutrals*, Chicago, Nordic Academic Press, p. 225-246.
- RONGVED, Gjermund [2017], « The Gold War : the dissolution of the Scandinavian Currency Union during the First World War », *Scandinavian Economic History Review*, vol. 65, N° 3, p. 243-262.
- SCHUMPETER, Joseph [2004], *Histoire de l'analyse économique*, tome III : *L'âge de la science*, Paris, Gallimard.
- TALIA, Krim [1999], *The Scandinavian Currency Union. 1873–1924—Studies in Monetary Integration and Disintegration*, PhD Dissertation, Stockholm School of Economics, Stockholm.
- VERNENGO, Matías [2001], « Foreign Exchange, Interest and Prices : The Conventional Exchange Rate », in ROCHON, Louis-Philippe & VERNENGO, Matías (dir.), *Credit, Interest Rate, and the Open Economy*, Cheltenham, Edward Elgar, p. 256-270.
- WISSELGREN, Per [2012], « Social Reform Collaborations and Gendered Academization : Three Swedish Social Science Couples at the Turn of the Twentieth Century », in LYKKNES, Annette, OPITZ, Donald & VAN TIGGELEN, Brigitte (éd.) *For Better or For Worse ? Collaborative Couples in the Sciences*, Bâle, Springer, p. 193-220.