

Zeitschrift: Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales

Herausgeber: Société d'Etudes Economiques et Sociales

Band: 12 (1954)

Heft: 1

Artikel: Le franc suisse dans le monde actuel

Autor: Keller, Paul

DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-134362>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

Download PDF: 30.01.2026

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

Le franc suisse dans le monde actuel¹

par M. PAUL KELLER

*Président de la Direction générale
de la Banque nationale suisse*

1. En tête de son livre intitulé *La Suisse, démocratie-témoin*, paru en 1948, André Siegfried a inscrit cette maxime de La Rochefoucauld : « C'est une grande folie de vouloir être sage tout seul. » Cette citation, je le pense, faisait allusion à l'ensemble de la vie politique et économique de la Suisse durant les premières années de l'après-guerre ainsi qu'à une prétendue tendance de notre pays à s'isoler au milieu d'un monde en rapide évolution. Le mot avait impressionné beaucoup de nos concitoyens. En général, l'être humain n'aime pas demeurer seul ; il se sent plus confiant et mieux à l'aise au contact d'autrui. L'interdépendance des nations, mise en lumière par les difficultés diverses des premières années d'après guerre, de même qu'une certaine formation internationale de la pensée, qui se développait sous l'effet de slogans généralement acceptés, avaient influé sur notre manière de penser et d'agir. C'est pourquoi il est possible que cette citation ait entraîné des Suisses à se demander s'il était juste à maints égards de faire « cavalier seul ».

André Siegfried fut tout particulièrement frappé, au cours de son enquête sur la Suisse dans l'atmosphère de l'après-guerre, par l'effort accompli dans notre pays pour s'en tenir à certains principes politiques et économiques que le monde semblait avoir définitivement transgressés. C'est ce qui, à ses yeux, nous mettait dans la position de celui « qui voulait être sage tout seul ». Si, dans le domaine de la vie économique suisse, il y avait un secteur dans lequel l'attachement aux principes « classiques » restait étroit malgré l'évolution des pratiques en vigueur dans les pays qui nous entourent, c'est bien dans le secteur *du système et de la politique monétaires*. J'aimerais tenter de vous apporter la preuve qu'il

¹ Conférence faite à Lausanne, le 6 novembre 1953.

serait faux de considérer l'attitude de la Suisse dans ce domaine particulier comme « une grande folie ».

Si nous en faisons aujourd'hui la constatation avec une certaine satisfaction, cela ne provient en aucune manière d'un sentiment de supériorité engendré par la comparaison de notre politique avec celle menée par nos voisins de l'Europe occidentale et parfois aussi par les Etats-Unis. Nous savons trop bien de quelle position avantageuse nous avons bénéficié en Suisse après la guerre au point de vue économique (et particulièrement monétaire) pour vouloir faire la leçon à nos voisins, si fortement ébranlés par la guerre et qui doivent lutter pour l'assainissement de leur monnaie. Nous sommes cependant heureux de relever qu'étant donné les conditions dans lesquelles nous nous trouvions, nous fûmes bien inspirés en poursuivant une politique monétaire conservatrice, lors même que de nouvelles doctrines et de nouvelles situations semblaient justifier une déviation de la ligne traditionnelle.

Cela n'implique absolument pas la nécessité de se tenir à l'écart d'une manière bornée et sur tous les points. Ce serait une façon d'agir contre laquelle La Rochefoucauld met en garde avec raison. La politique monétaire suisse, malgré son respect des principes classiques, a montré qu'elle possédait la souplesse nécessaire pour s'adapter aux fluctuations de l'économie mondiale ainsi qu'aux nouvelles opinions d'hommes de science qui étudient les liens unissant la monnaie et l'économie en général. J'aimerais donc maintenant, à l'aide de quelques exemples, attirer votre attention sur ces deux aspects : d'une part l'attachement aux principes qui ont fait leurs preuves et d'autre part la faculté d'adaptation de la politique économique suisse aux conditions modifiées de l'après-guerre.

2. La Suisse est sortie de la seconde guerre mondiale avec une économie intacte et une monnaie intacte. L'Etat — contrairement à ce qui s'était passé pendant la première guerre mondiale — n'a fait aucun appel au crédit de la banque d'émission. Les réserves monétaires avaient passé de 2,5 à 4,7 milliards de francs grâce aux conditions d'échange exceptionnelles qui ont régné pendant les années de guerre. Quoique le coût de la vie ait augmenté pendant la guerre, le franc suisse continuait à être considéré, non seulement chez nous, mais aussi dans le reste du monde, comme une monnaie

saine, digne de confiance et — suivant la nouvelle expression — comme *une monnaie forte* (a hard currency). Cette qualité, comme nous allons le voir, a ses avantages et ses inconvénients.

Le franc était convertible dans le secteur du trafic libre des paiements ; dans le secteur du trafic réglementé des paiements, en revanche, il ne l'était pas. Cette inconvertibilité ne provenait pas d'une faiblesse monétaire suisse ; elle était l'effet d'une évolution économique et monétaire qui a commencé au début des années trente dans les pays qui nous environnent et qui se perpétue encore aujourd'hui. La plupart des pays européens avec lesquels la Suisse entretient un échange intensif de biens et de services n'étaient plus en mesure de maintenir un trafic libre des paiements, pas plus que la libre convertibilité de leurs monnaies en monnaies étrangères. Ils introduisirent une réglementation sur les devises et restreignirent la liberté du trafic des marchandises et des paiements. C'est à la suite de ces mesures — non pas pour des raisons dictées par sa propre situation monétaire — et pour défendre ses intérêts économiques que la Suisse a dû adopter le système réglementé des paiements envers de nombreux Etats.

C'est ainsi que la monnaie suisse a acquis ce caractère singulier, d'être à la fois une monnaie forte et convertible et une monnaie inconvertible, suivant qu'il s'agit de paiements qui s'opèrent dans le secteur libre ou dans le secteur réglementé. Je crois que cette *double position* de la monnaie suisse est unique au monde ; en effet, l'autre monnaie convertible, le dollar des Etats-Unis, n'est liée par aucun accord de clearing ou de paiement passé avec un autre Etat. Nous ne faisons cette constatation que dans l'intention de montrer le déroulement technique du trafic des paiements tel qu'il nous est imposé par les conditions régnant à l'étranger ; il serait faux d'en déduire des conclusions dépréciatives sur la qualité de notre monnaie par comparaison avec le dollar. La monnaie suisse nous semble être aussi forte que n'importe quelle autre. Nous sommes à même de rétablir sans autre la convertibilité intégrale envers chaque partenaire, apte à le faire de son côté, en maintenant la liberté du trafic des marchandises et des paiements. C'est, à nos yeux, le corollaire indispensable d'une convertibilité digne de ce nom.

Une expérience que nous avons faite il y a quelques années dans nos rapports avec *la Belgique* montre cependant les difficultés qui se dressent devant la libération du trafic des paiements entre deux

pays, aussi longtemps qu'une réglementation subsiste avec d'autres pays et qu'ainsi les monnaies demeurent inconvertibles. En automne 1950, la Belgique se trouvait être assez forte pour introduire un trafic libre des paiements avec la Suisse ; nous nous y sommes prêtés très volontiers. Mais cette tentative a échoué au bout d'une année par le simple fait que nos deux pays étaient engagés envers d'autres dans le cadre de l'Union européenne de paiements, qui est un système réglementé de paiements et de compensations. Des tiers ont profité de la liberté qui existait dans les paiements entre la Suisse et la Belgique pour des transferts de capitaux. Il nous manquait la documentation statistique sûre, qui nous aurait permis d'établir la compensation avec l'Union européenne de paiements. Cette tentative a prouvé que des difficultés techniques s'opposent à la libération du service des paiements entre certains pays, alors qu'un trafic multilatéral réglementé subsiste dans les rapports avec d'autres pays. Il faudra en tenir compte dans l'élaboration des plans actuels concernant le retour à une convertibilité limitée. Cette dernière devrait être réalisée simultanément par tout un groupe de pays et être capable de remplacer l'Union européenne de paiements.

3. Le fait que le franc suisse est une monnaie forte et relativement rare nous a causé bien *des difficultés dans nos relations commerciales extérieures* entre 1945 et 1950. La Suisse se trouvait dans la position difficile d'un pays offrant à ses partenaires des biens qui en partie, n'étaient pas considérés par eux comme essentiels pour leur existence et la reconstruction. De plus, notre pays exigeait d'être payé en monnaie forte pour ses montres en or, ses broderies, ses rubans de soie et ses parfums. En tant que négociateur, j'ai souvent été obligé, durant et juste après la guerre, d'engager un partenaire à accepter des marchandises d'exportation suisses, qui venaient pour lui en dernier rang dans l'ordre des nécessités et pour lesquelles il ne voulait pas sacrifier ses modestes réserves monétaires. Je dois avouer que tout en défendant de mon mieux les droits à l'existence de nos industries traditionnelles, qui ont pour nous une grande importance mais ne fabriquent pas de biens de première nécessité, j'avais une certaine compréhension pour le point de vue de mon partenaire qui se débattait dans une situation difficile.

La Suisse devait cependant se défendre contre *une discrimination générale* de ses produits de la part de l'étranger qui commençait, pour des raisons de politique monétaire, à préférer acheter dans des pays à monnaie faible. Dans ce but, la Suisse a négocié des accords de paiements qui assuraient une certaine compensation dans les échanges réciproques et qui prévoyaient l'octroi de crédits entre Etats pour les temps où la devise forte viendrait à faire défaut. Jusqu'à la création de l'Union européenne de paiements, le danger couru par les exportations suisses d'être discriminées à cause de la rareté du franc suisse a été un souci et une source de difficultés constants, qui ont dominé toutes les négociations d'accords commerciaux.

Ce risque de discrimination a été écarté par la création de l'*Union européenne de paiements*, du moins en ce qui concerne les rapports entre ses membres. Son code de libération exclut toute différenciation entre pays à monnaie faible et pays à monnaie forte. Cependant, ce résultat n'a été obtenu que grâce à de nouvelles avances de la Confédération à l'Union européenne de paiements. Malheureusement, comme vous le savez, des positions débitrices extrêmes se sont développées ; elles peuvent provoquer des atteintes à la liberté d'importation que nous ressentons fortement. L'Union européenne de paiements n'en reste pas moins un système conférant aux monnaies des pays qui lui sont rattachés une convertibilité partielle, utile dans leurs relations avec les pays à monnaie forte.

Pour nous, l'Union européenne de paiements s'est dégagée presque organiquement des accords de clearing et de paiements qui la précédait. Personne en Suisse ne s'est opposé pour des raisons de principe au remplacement du bilatéralisme par le multilatéralisme. Il est vrai que les difficultés qu'implique, au sein d'une vaste union, la coopération entre Etats qui se trouvent à des échelons très différents de leur évolution économique et monétaire, avaient été prévues assez exactement à l'avance. La Suisse a cependant apporté son concours, dans la conviction d'aider ainsi à la *collaboration économique européenne*, tout en sauvegardant son propre intérêt.

Notre pays a pris une attitude différente en ce qui concerne d'autres institutions comme *le Fonds monétaire international* et *la Banque internationale pour la reconstruction à Washington* ainsi

que le GATT (General Agreement on Tariffs and Trade). Ces institutions étaient dès leur début conçues à l'échelle mondiale ; elles ont aussi une autre origine qui remonte encore partiellement aux années de guerre. Le Fonds monétaire international et le GATT comportaient, à notre avis, un danger pour notre monnaie dans ce sens que nous aurions couru le risque de devoir mettre notre monnaie nationale automatiquement à la disposition d'un Fonds monétaire international et qu'ainsi nous en aurions partiellement perdu le contrôle. En outre, nous aurions couru le risque, qu'entraîne le statut actuel du GATT, de voir notre monnaie déclarée « rare » et de perdre de ce fait les avantages commerciaux et les garanties que nous offre cette organisation.

La Suisse ne peut adhérer à des organisations de portée mondiale que si certaines garanties lui sont accordées. Cette manière de voir n'implique nullement le refus de coopérer sur le plan international. Elle est inspirée par le souci d'un petit pays, économiquement vulnérable et dont la monnaie pourrait être facilement contaminée par la faiblesse des valeurs étrangères, de défendre prudemment ses intérêts. Nous ne sommes pas entravés dans nos possibilités de collaborer avec la Banque internationale de reconstruction par le fait que la Suisse n'est pas membre de cette institution. Nous apprécions cette collaboration et nous la considérons comme une occasion offerte à la Suisse de travailler dans l'intérêt général, tout en servant son économie.

A côté des institutions internationales que je viens de mentionner, il y a *la Banque des règlements internationaux*, à Bâle, à laquelle la Suisse a adhéré dès sa création en 1930. Celle-ci rend d'importants services à la coopération entre banques d'émission. Il s'agit d'une institution de caractère tout à fait européen, ce qui facilite notre participation. La Banque des règlements internationaux ne fait pas beaucoup parler d'elle, si ce n'est par la publication de ses rapports annuels qui sont très appréciés des spécialistes et de ceux qui s'occupent de politique économique ou monétaire, ou si ce n'est en sa qualité d'agent de l'Union européenne de paiements. L'activité spécifique de cette banque se fait en silence ; il s'agit de l'octroi de crédits à court terme et de transactions d'or avec des banques d'émission qui portent souvent sur des montants élevés. Il nous a déjà été utile de pouvoir faire appel aux bons offices de la Banque des règlements internationaux ; mais bien plus

souvent, c'est nous qui, par son truchement, aidons une autre banque centrale. Au cours des réunions périodiques auxquelles prennent part, à Bâle, un certain nombre de dirigeants des banques d'émission de l'Europe occidentale, il règne une atmosphère de confiance qui permet une information réciproque et facilite la compréhension entre spécialistes mieux que ne le feraient bien des conférences internationales à grand apparat.

4. Nous le répétons : *Le franc suisse est une monnaie convertible et recherchée*. Ceci, joint au fait que notre pays jouit de la réputation d'être un Etat de droit digne de confiance, engendre pour notre économie et notre monnaie des relations internationales d'un genre spécial. Depuis des décennies, *l'étranger place des fonds en Suisse*. Si notre monnaie était moins solide qu'elle ne l'est aujourd'hui, les étrangers placeraient leurs capitaux ailleurs et beaucoup de Suisses suivraient cet exemple. Mais dans la situation actuelle, le flux des capitaux se dirige depuis longtemps vers notre pays. Certains observateurs étrangers nous font un reproche de cet état de choses, parce qu'ils n'aiment pas à voir les capitaux quitter leur pays. Ils jugent que c'est une politique peu amicale de la part de la Suisse que d'héberger et d'administrer ces fonds étrangers. Ceux qui connaissent mieux la question savent que les mouvements mondiaux de capitaux sont soumis à des impulsions diverses et difficiles à diriger qui — du moins dans ce qu'elles ont de négatif — n'ont pas leur source chez nous. La Suisse de son côté met, par l'exportation de capitaux, des moyens beaucoup plus importants à la disposition de pays tiers qu'elle n'en reçoit elle-même à gérer et à investir de la part de l'étranger.

Dans les années économiquement et monétaiement anormales qui ont suivi la guerre, la Suisse s'est pourtant vue obligée de freiner temporairement l'afflux d'or et de devises afin de sauvegarder ses propres intérêts monétaires. Je dois dire que les conditions sont encore actuellement telles que nous sommes constamment préoccupés par *un problème d'absorption* difficile à résoudre. Ce problème peut être énoncé de la manière suivante : Dans quelles proportions la Suisse peut-elle laisser entrer de l'or et des devises sans qu'il en naîsse un danger pour sa propre monnaie ? Pour beaucoup de personnes, cette question semble étrange ; elle ne leur est pas du tout familière. La plupart des gens constatent avec

satisfaction l'augmentation constante de nos réserves d'or ou de devises et croient pouvoir en déduire un accroissement de notre fortune nationale. Ce n'est cependant le cas que sous certaines conditions. En contrepartie de l'or et des devises, la Banque nationale crée des francs suisses qu'elle tient à la disposition du marché. Si cet afflux d'or ou de devises devient trop puissant et n'est pas compensé par des sorties suffisantes, il peut en résulter un accroissement des moyens de paiements dans le pays au détriment de l'équilibre entre la masse monétaire et la masse des biens, entre le volume monétaire nécessaire pour les paiements et celui qui existe, ce qui pourrait nuire à la stabilité du pouvoir d'achat de la monnaie.

Une expansion indésirée de la masse monétaire peut donc provenir non seulement d'une mauvaise politique financière de l'Etat, mais aussi d'excédents anormaux de la balance extérieure d'un pays. On disait autrefois que la balance des paiements d'un pays est toujours équilibrée. Ceci pouvait être vrai à l'époque où régnait l'automatisme de l'or et la liberté de la circulation internationale des capitaux. Aujourd'hui, ces mécanismes de compensation ne fonctionnent plus et c'est à la politique économique, en particulier à la politique monétaire qu'incombe la tâche de maintenir l'ordre et d'empêcher des excès. Un « excédent actif » nous pose ainsi des problèmes à peu près aussi complexes qu'un « excédent passif » dans beaucoup d'autres pays.

5. Je vous rappelle *les moyens impopulaires* auxquels la Banque nationale a dû recourir pendant la transition du temps de guerre au temps de paix pour lutter contre les effets indésirables d'un afflux massif. Afin de ménager des possibilités de travail, il fallut faire une différence entre le dollar commercial et le dollar financier. Le premier était accepté par la Banque nationale au cours officiel, le second en revanche était relégué à un marché libre, sur lequel il ne pouvait être converti que moyennant une perte de change. Comme cela ne suffisait pas, la Banque nationale suisse s'était vue obligée de bloquer, pendant trois ans, la contrevaleur des dollars qu'elle avait repris du commerce suisse. La Confédération fut appelée à l'aide, elle aussi, afin de prévenir les effets inflationnistes. Elle a stérilisé plus d'un milliard de francs en nous achetant de l'or et en puisant la contrepartie sur le marché. La Banque

nationale elle-même a cédé au public une partie de l'or qui affluait. Cette vente avait sa raison d'être, aussi longtemps que cet or servait à la thésaurisation dans le pays et qu'il était payé avec des francs suisses. Lorsque l'or, attiré par la hausse de son prix sur les marchés étrangers, se mit cependant à sortir toujours plus du pays et fut vendu contre des dollars, le but recherché n'était plus atteint et la vente d'or au public fut donc suspendue en automne 1947.

On a parfois reproché à la Banque nationale suisse d'avoir peur de l'or à cause de la retenue dont elle a fait preuve quand il s'agissait d'accepter les montants provenant de l'étranger pendant les années difficiles d'après-guerre. Je puis vous assurer que ce ne fut jamais la peur de l'or qui a été à la base de cette réserve, mais que celle-ci fut dictée par des considérations d'ordre purement monétaire ; son but était d'empêcher la création indésirable d'argent frais dans le pays.

Pendant un certain temps, il exista entre la Banque nationale et les banques suisses *un Gentlemen's Agreement*, conclu en vue d'empêcher les capitaux étrangers d'affluer chez nous. Ces capitaux étrangers avaient le caractère de « hot money », qui passe d'un pays à l'autre suivant les conditions de sécurité et de rentabilité ou pour des raisons fiscales, et dont l'entrée ou la sortie massive peut entraîner de sérieuses difficultés pour l'économie d'un pays.

Des conditions plus calmes ont repris le dessus à mesure que les relations économiques internationales se normalisaient et que la situation politique se détendait. Le problème d'absorption a été beaucoup facilité pendant les années où des importations considérables furent effectuées, qui donnèrent lieu à de gros déficits de la balance commerciale (1947/1948/1949/1951). Il n'a cependant jamais disparu complètement et nous occupé encore aujourd'hui. Notre balance des revenus s'est soldée l'année passée par un fort excédent actif, ce qui sera à nouveau le cas cette année. Ces excédents, s'ils sont rapatriés en Suisse, provoquent une abondance de moyens sur nos marchés de l'argent et des capitaux, ce qui donne du souci à tous les bailleurs de fonds, rentiers et caisses de pensions. Telles sont les difficultés d'un pays riche et même, en grande partie, saturé de capitaux, qui ne trouve pas aisément des occasions de placement dans les années de gros revenus.

6. Par la structure de son économie, la Suisse se trouve depuis des décennies dans la position d'un pays, dont la balance économique externe se solde par de gros excédents. Si nous avons mis cette position particulièrement en évidence en nous référant au passé le plus récent et au présent, c'est parce que, dans les conditions politiques et économiques particulières des années de guerre et d'après-guerre, une quantité de facteurs accumulés ont encore accentué les caractéristiques de cette situation traditionnelle de l'économie suisse. Elle se complique encore du fait que la formation de capitaux nouveaux par l'épargne reste intense dans notre pays. On l'évalue à 3 ou 3 ½ milliards de francs par an, c'est-à-dire à 17 % environ du revenu national qui est estimé à 20 milliards en ce moment.

Dans cette situation, l'élément compensateur ne peut résider que dans *l'exportation de capital*, c'est-à-dire dans des investissements à l'étranger, effectués par des Suisses. Ils mettent à la disposition de l'étranger du pouvoir d'achat, soit par le canal d'emprunts émis en Suisse, soit en accordant à l'étranger des crédits bancaires. Vous savez que l'équilibre entre l'afflux et la sortie des capitaux ne se réalise depuis des années que d'une manière insuffisante. L'exportation de capitaux est entravée par l'insécurité politique qui se perpétue, par des réglementations sur les devises qui limitent les possibilités de transferts et par le manque de bons débiteurs. Il est vrai que l'exportation de capitaux a repris durant les dernières années et tout particulièrement pendant l'année en cours. Cette constatation se fonde sur les autorisations accordées par la Banque nationale. Il est vrai aussi que l'Etat s'est en partie substitué au marché et a exporté lui-même sur la base d'accords internationaux. Malgré cette intervention, l'exportation suisse de capital ne suffit pas encore à rétablir la compensation désirable. L'exportation de capitaux continuera, toutefois, à être stimulée par le manque d'occasions de placements en Suisse, par les rendements relativement hauts à l'étranger et par le fait que les prêts et crédits accordés en Suisse procurent à l'emprunteur une monnaie convertible.

Vous voyez de nouveau combien l'élément monétaire est important. Qui dispose de francs suisses peut acheter n'importe quelle autre monnaie et qui place son capital en Suisse peut sans difficulté l'en ressortir. Ces raisons économiques et juridiques font

actuellement de la Suisse *un marché international de capitaux*, dont l'importance est d'autant plus marquée que d'autres places financières ont perdu beaucoup de leur signification internationale du fait de la guerre. Il se trouve chez nous des personnes, au tempérament dynamique, qui croient pouvoir en tirer la conclusion que la Suisse devrait saisir cette chance et devenir une grande place financière internationale. A leurs yeux, le franc suisse devrait revêtir le caractère d'une monnaie d'échange universelle. Les défenseurs de cette opinion font cependant preuve d'un manque total du sens des proportions. Ils ne se rendent pas compte de l'étroitesse de notre marché de l'argent et des capitaux, pas plus que de la dimension réduite et de la dépendance de l'économie qui en est l'épine dorsale. Ils oublient aussi les expériences amères que nos banques ont faites dans leurs opérations internationales durant les vingt-cinq dernières années.

Quoique l'exportation des capitaux soit sans doute désirable, voire une nécessité économique, nous ferons bien de rester conscients des limites de nos possibilités et de renoncer à une opération plutôt que de subir des pertes par des investissements malheureux. Cette ligne de conduite devrait du reste aussi servir de règle dans le cadre interne de l'économie suisse, où la facilité d'obtenir des prêts et le bas prix de l'argent incitent parfois à octroyer des crédits malsains. Nos banques seront à la longue bien récompensées d'avoir fait preuve d'un réalisme prudent lorsqu'elles servent d'intermédiaires dans des opérations de placements à l'étranger. Et c'est justement à cause du rôle qu'il joue sur le plan international que notre système bancaire est tenu de veiller constamment à sa liquidité.

Notre monnaie n'est pas non plus invulnérable malgré l'importance des réserves qui lui servent de couverture. Aucune monnaie n'est libre de toute attache ; on ne peut apprécier avec justesse la force d'une monnaie qu'en la mettant en relation avec l'économie qu'elle sert et qui est son fondement. La valeur d'une monnaie ne réside pas seulement dans les réserves d'or détenues par la banque d'émission, malgré toute leur utilité. Ce sont le travail d'un peuple et les possibilités de débouchés dans le cadre de l'économie mondiale, la capacité de production intellectuelle et physique, le statut juridique et financier qui donnent à une monnaie une valeur durable. Ne serait-ce pas une présomption d'admettre que la

réunion de tous ces facteurs est assurée chez nous indéfiniment et dans toutes les circonstances ? C'est la tâche de tous les cercles intéressés que d'assurer autant que possible le maintien de ces facteurs par leur politique et par une collaboration bien comprise.

Un rôle important incombe à cet effet à *la politique monétaire*. Même si celle-ci reste guidée par des principes très conservateurs et ne donne lieu qu'à des interventions modérées, elle doit remplir sa tâche. Je crois avoir, dans ce court aperçu, apporté la preuve que notre attachement aux principes traditionnels de politique monétaire permet fort bien à la Suisse de s'adapter aux changements de situation et qu'un tel attachement est conciliable avec une participation active à la coopération économique européenne.

7. Par notre politique monétaire et par *la réglementation conservatrice de ses bases juridiques*, nous donnons parfois l'impression de vivre quelque peu hors de notre temps. Tel peut être le cas lorsque, dans le nouvel article constitutionnel concernant la Banque nationale, nous ne voulons pas reconnaître au billet de banque la qualité de moyen légal de paiement normal. Le texte constitutionnel réserve cette qualité au billet de banque suisse pour des temps d'exception qui, depuis longtemps, sont devenus la règle. Tel semblait aussi être le cas lorsque, dans la nouvelle loi fédérale sur la monnaie, nous sommes revenus à une parité légale fixe de l'or, bien que dans le reste du monde on ne parle que de cours variables et d'un système monétaire élastique.

Ce conservatisme en matière monétaire correspond cependant à la manière de voir de la plus grande partie de notre peuple. Il exige que des exceptions soient prévues dans nos lois en raison des conditions monétaires dans le monde actuel. De telles possibilités légales d'adaptation existent et sont effectivement mises à profit. Notre comportement, conservateur par principe, ne nous a jusqu'à maintenant certainement pas nui. Bien au contraire, nous voyons aujourd'hui l'étranger revenir, après avoir tenté des essais de toutes sortes dans des directions nouvelles et avec des moyens nouveaux, aux méthodes classiques de politique monétaire que — dans des conditions économiques plus avantageuses qu'ailleurs — nous avons toujours évité d'abandonner en Suisse.

Après la première guerre mondiale, on tenta au cours de plusieurs conférences économiques et monétaires internationales de

remettre en valeur les principes monétaires communs dont on s'était écarté. Cet essai fut renouvelé pendant la deuxième guerre mondiale, en 1944 à Bretton Woods. Du fait que la Suisse n'a pas adhéré aux institutions de Bretton Woods, *nous étions libres de déterminer nous-mêmes notre politique et notre législation monétaires*. Qu'aurions-nous pu faire de mieux dans ces conditions que de nous en tenir aux principes traditionnels qui avaient fait leurs preuves et d'attendre, en nous appuyant sur une économie en plein rendement et sur de fortes réserves monétaires, que d'autres pays aient la possibilité de revenir à des principes semblables ? Le monde est aujourd'hui encore au milieu de cette évolution. Celle-ci n'ira probablement pas jusqu'à la restauration de l'ancien système, c'est-à-dire jusqu'au rétablissement de la monnaie-or classique dans le monde ; selon toute vraisemblance, on peut cependant prévoir que les différents régimes existants se rapprocheront les uns des autres et que nous paraîtrons alors beaucoup moins isolés que nous ne l'avons été durant ces dernières années aux yeux de bien des observateurs.

Si André Siegfried écrivait aujourd'hui un nouveau livre sur la Suisse et prêtait une attention particulière à la politique monétaire suisse et à ses rapports avec le reste du monde, il est fort possible qu'il arriverait à la conclusion qu'un pays demeuré fidèle aux principes classiques peut bien paraître un certain temps isolé, mais conserve une chance de voir d'autres peuples revenir à ces mêmes principes. Les pays qui nous entourent ont peut-être trop souvent, pour ce qui est de leur politique monétaire, fait de nécessité vertu et proclamé comme étant de vraies solutions ce qui n'était en réalité que des palliatifs devenus nécessaires. Le mot de La Rochefoucauld ne saurait plus aujourd'hui avoir le sens d'une mise en garde contre un manque de discernement et contre l'entêtement de la Suisse.