

**Zeitschrift:** Revue économique franco-suisse  
**Herausgeber:** Chambre de commerce suisse en France  
**Band:** 29 (1949)  
**Heft:** 1

**Artikel:** Monnaie et commerce extérieur  
**Autor:** Keller, Paul  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-888395>

#### 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:** 08.02.2026

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

# MONNAIE ET COMMERCE EXTÉRIEUR

Résumé de la conférence présentée le 5 novembre 1948 par

M. Paul Keller

Professeur, Président de la Direction générale  
de la Banque nationale suisse

à l'occasion de la 20<sup>e</sup> Assemblée générale de l'Office suisse d'expansion commerciale, à Lausanne. Le texte original de cette conférence en langue allemande a paru entre autres dans le numéro du 10 novembre 1948 des « Informations économiques », organe de l'Office suisse d'expansion commerciale, qui en a également donné un excellent résumé en français.

## Le déficit de la balance commerciale et ses causes

La Suisse achète plus de marchandises à l'étranger qu'elle n'en vend. Il y a de nombreuses années qu'il en est ainsi, à l'exception toutefois de 1916 et 1945. On peut en conclure qu'une balance commerciale déficitaire est normale pour notre pays. Cet état de choses est, en dernière analyse, le résultat de la position internationale que la Suisse occupe en tant que pays créancier. En période de pénurie d'or et de devises la balance commerciale d'un pays créancier est, en effet, fortement dépendante du fait que ses débiteurs cherchent, dans la mesure du possible, à faire face à leurs engagements financiers par des livraisons accrues de marchandises. Nous avons pu constater récemment que des pays, qui complétaient jusqu'à maintenant leurs livraisons de marchandises par des cessions d'or et de devises, avaient de plus en plus tendance à s'en abstenir, ce qui entraîne inévitablement une augmentation des exportations de ces pays vers la Suisse et une diminution de leurs achats en provenance de notre pays ; ils obtiennent ainsi de plus fortes disponibilités qui les mettent en mesure de faire face à toutes leurs obligations de nature financière.

L'augmentation actuelle du déficit de sa balance commerciale n'a pas seulement pour origine la nécessité dans laquelle se trouve la Suisse de compenser le retard subi par ses importations au cours des années de guerre et de compléter ses réserves, mais s'explique également par le système des accords de paiements qui la lient à l'étranger. Elle a cherché à équilibrer sa balance en octroyant des avances dans le cadre de tels accords (pour environ 850 millions de francs suisses) ;

mais comme ces avances sont pratiquement épuisées, nous assistons à une aggravation du déficit de sa balance commerciale, du fait que les versements compensatoires en or ou en devises ont fortement diminué ou même complètement disparu.

## Couverture du déficit de la balance commerciale

Nous savons que le déficit de la balance commerciale d'un pays est couvert dans le cadre de sa balance des paiements. Nous comprenons par là la balance de toutes les opérations financières avec l'étranger pendant une période déterminée, à l'exclusion des transferts de capitaux. Si les postes de la balance des paiements, tels que le trafic touristique, les revenus de capitaux et les recettes de nature non commerciale (banques, assurances, licences, commerce en transit, etc.) couvrent le déficit du commerce des marchandises, la balance est équilibrée et il n'y a pas, pour la banque d'émission, de perte d'or ou de devises. Le pays a, dans ce cas, acquis davantage de créances qu'il n'en a besoin pour faire face à ses engagements courants. En d'autres termes, il n'a pas vécu « au-dessus de ses moyens ».

## La balance suisse des paiements

La Suisse a bénéficié jusqu'à maintenant, en Europe, d'une situation exceptionnelle et privilégiée en réussissant à équilibrer sa balance des paiements. Les

recherches que nous avons entreprises ont dû se baser, en partie, en l'absence d'une statistique complète relative à cette balance, sur des estimations, mais elles ont montré que la balance suisse des paiements a été à peu près équilibrée au cours de la dernière année, c'est-à-dire que les recettes fournies par le trafic touristique, le rendement des capitaux, le commerce des banques et des assurances, les licences et autres prestations de services, le commerce en transit, ont réussi presque à supprimer le déficit d'un milliard et demi de francs suisses qu'accusait notre balance commerciale.

Cette compensation a pu être effectuée grâce à un concours de circonstances exceptionnelles comme, par exemple, le fait que les recettes du tourisme ont été nettement supérieures à la moyenne et que le rendement des capitaux de la zone dollars s'échelonne sur trois années au lieu d'une (depuis 1945). Il n'est pas encore possible d'estimer comment (pour l'année en cours) le déficit de la balance commerciale, qui accusait à fin septembre un montant de 1.445 millions, pourra être couvert. Nous constatons que les deux sources de revenus représentées par le tourisme et le rendement des capitaux ont été particulièrement abondantes pendant l'année 1947 et qu'elles donneront, en 1948, des revenus nettement inférieurs. Cela pourrait être le cas, pour le tourisme, non seulement parce que le nombre des étrangers qui sont venus séjourner en Suisse a diminué, mais parce que nos compatriotes se sont rendus davantage à l'étranger que l'année précédente. Le rendement des capitaux n'a pas atteint non plus les chiffres de 1947. Il y a donc lieu de prévoir un déficit de la balance des paiements, ce qui devrait se traduire par une ponction sur les réserves métalliques de la Banque nationale suisse, pour autant qu'il n'y ait pas d'apports d'autre nature. Or, l'expérience nous prouve que de tels apports exceptionnels existent dans certains secteurs du trafic des capitaux et qu'ils compensent, et au-delà, le déficit de la balance des paiements *dans le cadre de la balance des comptes*. C'est pourquoi les réserves de monnaie de la Banque nationale n'ont pas diminué, mais au contraire augmenté, et ceci malgré le solde passif de notre balance commerciale et une balance des paiements qui restera, pour 1948, vraisemblablement déficitaire. En ne considérant que l'encaisse-or et devises provenant de l'extérieur, nous constatons, depuis le début de l'année, une augmentation d'environ 200 millions de francs.

### La politique de l'or et du dollar

A l'accroissement important des encaissements d'or et de devises par la Banque nationale correspond une augmentation des billets en circulation et des engagements à vue de l'institut d'émission. Nous mettons ainsi le doigt sur le revers de la médaille. Les excédents d'or et de devises qui nous parviennent de l'extérieur entraînent l'accroissement des moyens de paiement à l'intérieur du pays. On a souvent reproché à la Banque

nationale d'avoir favorisé, sinon occasionné, une hausse du coût de la vie en augmentant le volume des signes monétaires. Nous ne voulons pas adopter ici une théorie quantitative trop étroite, mais on ne peut pas nier une certaine corrélation entre la quantité d'argent en circulation et la formation des prix. Au moment où les plus grands efforts sont entrepris pour stabiliser les prix et les salaires et en même temps le pouvoir d'achat du franc, la politique de la Banque d'émission doit s'adapter à la politique générale de la Suisse et tendre vers le même but qu'elle.

La Banque nationale doit, dans la mesure du possible, veiller à ce que la politique de stabilisation des prix ne soit pas mise en danger par des émissions nouvelles et indésirables de monnaie. Il est particulièrement difficile de préciser exactement à quel moment ce danger devient réel. Le volume des signes monétaires en circulation n'est pas seul en cause : il existe toute une série d'autres facteurs et il convient ici d'être prudent. Si l'on veut maintenir le pouvoir d'achat du franc suisse, qui a déjà sensiblement souffert de la guerre, la Banque nationale doit pratiquer une saine politique monétaire. En limitant le montant des billets en circulation elle tient compte indiscutablement de l'intérêt économique général. C'est à lui que doivent se soumettre les intérêts particuliers. Aussi justifiés que ces derniers puissent paraître, il ne serait pas possible à la longue de les sauvegarder si, pour ce faire, les bases monétaires actuelles devaient en être ébranlées. Si nous voulions nous exprimer d'une manière plus concrète, nous pourrions affirmer que la Banque nationale ne peut accepter indéfiniment des dollars du fait qu'elle doit, en contre-partie, céder des francs suisses : la circulation monétaire serait ainsi augmentée dans de telles proportions que le pouvoir d'achat de notre monnaie ne pourrait qu'en souffrir.

### Les critiques qui ont été formulées en matière de politique monétaire

Examinons rapidement ici les principales critiques qui ont été formulées contre la politique monétaire de la Banque nationale. Elles se rapportent actuellement moins à la politique de la monnaie en général qu'à des problèmes plus particuliers de la politique du dollar et de l'or.

On exige une normalisation de la relation franc-dollar. Notre Banque centrale poursuit le même but, car il est anormal, en effet, que deux monnaies également basées sur l'or ne soient pas échangeables sans restriction. Cependant les dollars lui sont offerts en quantité si considérable de la part des exportateurs, du tourisme et du secteur financier que l'on assiste malgré le déficit de la balance commerciale qui devrait normalement se traduire par une diminution des réserves métalliques de la Banque nationale, à une augmentation de son encaisse-or à laquelle correspond un nouvel accroissement des signes monétaires.

Il est évidemment compréhensible que pour des

raisons économiques ou politiques les possesseurs de capitaux placés dans la zone dollar désirent les convertir dans leur totalité en francs suisses. Mais pour les raisons déjà indiquées, notre Institut d'émission est seul à décider dans quelle mesure il peut donner satisfaction à ces demandes.

Une proposition a été faite récemment, en relation avec ce qui précède, d'autoriser le libre transfert de capitaux de la zone dollar et d'en bloquer la contre-valeur sur un compte en francs suisses. Il est aisément démontré les dangers d'une telle opération qui peserait sur la liberté d'action de ceux qui président aux destinées d'une monnaie saine, en rappelant notamment les expériences faites avec les comptes bloqués des exportateurs pendant et immédiatement après la guerre. Les avoirs bloqués pèsent comme une hypothèque sur la politique monétaire et limitent notre liberté d'action.

Une autre proposition importante consiste à demander pour les importateurs suisses la possibilité d'acheter des dollars sur le marché libre dans l'idée qu'il en résulterait une sensible diminution du coût de la vie. Leurs achats massifs ne tarderaient pas à atténuer considérablement la différence existant entre le cours officiel et le cours libre, cette différence n'étant d'ailleurs actuellement que de 8 à 9 p. 100. Deux situations pourraient se présenter : les demandes porteraient le dollar libre à sa parité — et l'équilibre tendrait à se rétablir, ce qui exaucerait les vœux de la banque — ou bien le dollar s'établirait en-dessous du cours officiel de 4,28, ce qui est à craindre étant donné la diversité des sources et l'ampleur de l'offre. Dans ce dernier cas, la Banque nationale suisse se trouverait dans l'obligation, à la longue intenable, de racheter les dollars de l'exportation et des transferts financiers au cours officiel alors qu'elle-même ne trouverait pas d'acheteurs à qui les écouter. Par ailleurs, cette dualité de cours serait contraire à toute politique monétaire digne de ce nom et ne manquerait pas de provoquer des réactions de la part de l'étranger.

Il est évidemment impossible de dire avec certitude laquelle de ces deux solutions prévaudrait en cas de modification de la ligne de conduite adoptée par notre institut d'émission. Nous sommes d'avis qu'en dehors des sommes très importantes que constitue l'offre en dollars, il existe une masse de capitaux flottants qui sont à la recherche d'un havre de sécurité et qui, sans aucun doute, ont d'ores et déjà accordé leur préférence à la Suisse. Aussi longtemps que subsistera cette situation — et à moins d'une nécessité absolue — la Banque nationale suisse ne peut se prêter à une expérience si lourde de responsabilités.

### Le cours des devises étrangères

Il convient de relever encore ici une question qui est en étroite relation avec les problèmes soulevés dans le cadre de cet entretien sur la « monnaie et le commerce extérieur ». Des plaintes sont parvenues de

la part d'importateurs estimant que les cours fixés pour certaines devises dans nos accords de paiement sont exagérés. L'importateur ou le transitaire suisse a l'impression qu'il doit dépenser des sommes trop fortes, les cours étant en quelque sorte surestimés. Il est possible que cette impression puisse être étayée par des considérations d'ordre économique. Il est extrêmement difficile actuellement de déterminer quelle est la valeur extérieure « réelle » d'une monnaie, les comparaisons entre les différents pouvoirs d'achat étant problématiques ; la récente hausse des prix aux Etats-Unis et l'action généralisée des Etats dans ce domaine font que les prix ne correspondent plus à des réalités économiques. Il ne semble pas toutefois qu'il soit dans les attributions de la Suisse de procéder à des corrections de cours qui peuvent être lourdes de conséquences. Il est trop simple de s'imaginer que la Suisse peut sans autres, au moment de la conclusion d'un nouvel accord bilatéral, imposer un cours contractuel « raisonnable ». La Suisse peut disposer de sa propre monnaie comme elle l'entend, mais non des monnaies étrangères. Elle ne peut pas, à elle seule, modifier le rapport de son franc à une monnaie étrangère, car les répercussions d'une telle modification ne se limitent pas aux échanges bilatéraux. Le dernier ajustement des cours à Paris est une preuve de la précarité du système des cours différentiels en présence des événements économiques.

Pour en revenir à l'exemple du dollar, relevons que si nous revalorisions notre franc en reconnaissant un cours inférieur au dollar, cette mesure n'entraînerait pas seulement des modifications à l'égard du dollar, mais aussi de toutes les autres monnaies qui sont basées sur le dollar. Nous devons laisser à l'étranger le soin de régler cette relation avec le dollar, c'est-à-dire avec l'or. Si un certain cours devait s'éloigner par trop de la réalité, il entraînerait pour le pays en cause de telles difficultés dans son commerce extérieur qu'un alignement deviendrait inévitable. Grâce à ses possibilités actuelles d'importation, la Suisse est en mesure d'éviter de sérieuses difficultés dans le cas où une monnaie serait surestimée : notre pays peut et devra donc attendre un alignement, mais en aucun cas provoquer cet événement de sa propre initiative.

Si, dans l'insécurité actuelle, il faut compter davantage sur soi-même que sur les autres, il appartient à quelques-uns de veiller à ce qu'il ne résulte rien de fâcheux des événements exceptionnels que nous traversons. Cela est particulièrement vrai pour la Suisse et pour sa politique monétaire. Et si, pour notre protection, certaines restrictions sont encore nécessaires et si toute liberté ne peut nous être rendue, il faut l'attribuer au fait que la Banque nationale suisse a pleinement conscience de ses responsabilités envers le pays et non pas à un désir immoderé de l'administration et du contrôle. Il reste à souhaiter que cette prudente politique continuera à servir les intérêts des importateurs, des exportateurs et des paiements suisses à l'étranger, en faisant de notre franc une monnaie stable et universellement appréciée.