

**Zeitschrift:** Domaine public  
**Herausgeber:** Domaine public  
**Band:** - (2011)  
**Heft:** 1925

**Artikel:** Cours du franc : la BNS condamnée à réussir  
**Autor:** Ghelfi, Jean-Pierre  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-1025805>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. 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. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

### **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. [Voir Informations légales.](#)

### **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. [See Legal notice.](#)

**Download PDF:** 17.02.2025

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

par la BNS est un geste technique réussi. Lui manque son interprétation et son prolongement politiques, à savoir la condamnation de la spéculation, le renforcement du partenariat social, la

maîtrise de nos relations financières par des choix politiques. La Suisse, vu le contentieux important qui l'oppose à ses voisins, notamment la taxation des personnes morales, aurait un

intérêt prioritaire à régler ce différend avant qu'elle ne le fasse sous la menace. A régler avant de prétendre accrocher le franc à l'euro!

## Cours du franc: la BNS condamnée à réussir

Jean-Pierre Ghelfi • 13 septembre 2011 • URL: <http://www.domainepublic.ch/articles/18502>

### **Ne pas intervenir serait risquer la déflation ainsi qu'une crise économique sérieuse**

Dans les années 70, la fin du système des parités fixes et le passage aux taux de change flottants fut à l'origine de désordres monétaires et économiques.

Depuis 2007-2008, la spéculation immobilière («*subprime*») et la démultiplication des «*produits dérivés*» ont failli mettre l'économie financière au tapis (alors que, selon certains, notamment Alan Greenspan, ancien président de la banque centrale des Etats-Unis, les produits dérivés contribuaient au contraire à en renforcer la stabilité...).

Comme hier, nous vivons aujourd'hui une période où l'incertain est plus certain que le certain. Il faut apprendre à naviguer à vue en essayant d'éviter les plus gros écueils jusqu'à ce que la tempête se calme.

Et ça va prendre du temps. Les causes de l'actuelle «*Grande*

*Dépression*» (selon la terminologie adoptée aux Etats-Unis) ont mis en lumière de profonds déséquilibres. Ceux-ci étaient initialement plutôt le fait du secteur privé (surendettement des ménages) dans des pays comme l'Angleterre, l'Irlande, les Etats-Unis ou l'Espagne. Mais ils se sont étendus au secteur public lorsque ce dernier est venu au secours de nombreuses institutions financières menacées de faillite, tout en lançant de vastes plans de relance pour éviter que la crise financière se transforme en crise généralisée. En Europe continentale, les déséquilibres étaient plutôt imputables aux finances publiques régulièrement déficitaires depuis des décennies et à l'endettement croissant qui en a résulté, également aggravé par les plans de relance adoptés en réponse à la crise financière.

Il est utile d'avoir en tête cet arrière-fond économique pour s'interroger sur le bien-fondé des interventions récentes de la Banque nationale suisse (BNS), en particulier de son communiqué du 6 septembre

annonçant l'instauration d'un cours plancher de 1,20 franc pour un euro.

La BNS est confrontée à trois risques potentiels différents : une crise économique sérieuse, une poussée inflationniste et, son inverse, la déflation.

### **Le danger de la déflation**

Commençons par rappeler le précédent du 23 septembre 1978 (il y a donc 33 ans) lorsque la BNS avait annoncé qu'elle visait un cours «*nettement supérieur*» à 0,80 franc pour un mark allemand. L'opération avait réussi puisque le mark était remonté rapidement à plus de 80 centimes pour s'établir l'année suivante à plus de 90 centimes.

La situation actuelle présente des analogies avec celle de la fin des années septante. Le franc était alors et est maintenant l'objet de fortes spéculations à la hausse au point de mettre à mal une part substantielle de l'industrie suisse d'exportation – et par contagion des secteurs entiers de l'économie nationale. La situation actuelle est même

encore plus délétère, si faire se peut, qu'en 1978 : d'une part, l'économie financière a gagné en importance et, d'autre part, la Suisse est restée un îlot de stabilité dans un monde devenu à nouveau instable et imprévisible, comme il y a une trentaine d'années.

Ne pas intervenir, c'est-à-dire laisser les marchés continuer de jouer le franc à la hausse, c'est courir le risque que la force de notre monnaie finisse par étouffer ou asphyxier l'ensemble de l'économie du pays, avec ce que cela pourrait entraîner comme disparitions d'entreprises et pertes d'emplois. La fixation d'un cours plancher devrait permettre de conjurer cette menace, sinon en totalité, du moins en bonne partie.

Un autre danger est celui de la déflation. Autant la hausse des prix est un phénomène connu, autant son inverse, la baisse des prix, est rarement évoquée et ses conséquences potentielles négligées. Or, si l'on sait comment lutter contre l'inflation, on ne connaît pas de remède pour sortir de la déflation. Et c'est le sentier que nous empruntons actuellement. Depuis le début de l'année les prix ont reculé (oui, reculé) de 0,6%. La revalorisation du franc joue un rôle déterminant dans ce processus. Si, avec l'inflation, la hausse des prix se traduit par une diminution de la valeur des dettes, la déflation produit l'effet inverse, c'est-à-dire l'augmentation de la valeur des dettes. Cela n'incite pas les ménages à emprunter ni les entreprises à investir. De même, si l'inflation peut

conduire les consommateurs à dépenser maintenant leur argent, dont la valeur sera moindre demain, la baisse des prix décourage la dépense. Les consommateurs reportent leurs achats puisque les prix seront inférieurs demain. Le cercle peut devenir infernal. Les Japonais l'expérimentent depuis deux décennies et n'ont toujours pas trouvé la solution pour en sortir, en dépit de multiples plans de relance qui ont propulsé leurs dettes publiques à des niveaux stratosphériques. Pour une banque centrale, la déflation est la pire des perspectives. Elle s'en méfie encore plus que de la peste et doit tout faire pour l'éviter. Par exemple en injectant des liquidités en masse, comme la BNS l'a fait en août, et, si besoin, en fixant un cours plancher. En espérant parvenir ainsi à conjurer ce mauvais sort.

### **Echec interdit**

Oui, très bien, a-t-on immédiatement entendu après l'annonce de la BNS, mais ne risque-t-on de déclencher une inflation galopante dans les prochains mois? C'est en effet le risque inflationniste qui a d'emblée été mis en avant, notamment en relation avec la préservation des fonds de la prévoyance professionnelle (2e pilier). Comme si ces capitaux pourraient survivre indemnes à une crise majeure de l'économie du pays!

Que s'était-il passé à la fin des années 70? La hausse annuelle moyenne de l'indice des prix à la consommation (IPC) a été la suivante : 3,6% en 1979; 4,0%

en 1980; 6,5% en 1981; 5,7% en 1982 et 2,9% en 1983. Il y a donc eu, indiscutablement, une poussée inflationniste. Mais ce ne fut pas, comme on a pu le lire ici ou là, une «*inflation galopante*». Le contexte général était aussi différent. Au cours des deux décennies 70 et 80, l'IPC a augmenté en moyenne de 4,4%. Donc, de ce point de vue, les années 1981 et 1982 n'ont pas enregistré un pourcentage nettement supérieur à la «*norme*» de cette période. On peut ajouter à ce constat que la BNS a procédé à des analyses approfondies des mesures qu'elle aurait pu, ou aurait dû prendre dès 1979 pour éviter le dérapage de l'IPC. Les banques centrales ont une mémoire longue, de sorte qu'on peut partir de l'idée que la BNS agira différemment au cours des prochaines années si un risque d'inflation se dessinait.

Enfin, question à cent milliards de francs, ou même davantage: la BNS a-t-elle les moyens de faire prévaloir son point de vue en se lançant dans cette opération de grande portée? Ce qui revient à se demander si les marchés financiers ne disposent pas de moyens supérieurs pour la faire plier? Peut-on partir de l'idée que les spéculateurs prennent généralement des risques calculés? Or pour parvenir à contrecarrer la décision de la BNS, il faudrait engager des dizaines et des dizaines de milliards de francs pour un résultat actuellement assez aléatoire.

Tentons une analogie avec l'or

qui a atteint des niveaux extrêmement élevés. Plus le prix de l'or augmente, plus le potentiel de hausse future se réduit, donc plus grand devient le risque de continuer de spéculer sur de nouvelles majorations du prix du métal jaune (l'or, pas plus que l'immobilier ne continuera de monter jusqu'au ciel!). De même pour le franc. Son cours «normal», calculé sur la base des parités de pouvoir d'achat, devrait se situer aux environs de 1,35 franc pour 1 euro. Ce qui amène à se poser la question de savoir pourquoi la BNS n'a pas opté pour un cours de 1,35 ? La réponse est pragmatique. La banque

centrale estime pouvoir défendre le cours de 1,20 franc, mais pas celui de 1,35 qui l'exposerait à des assauts tels de spéculation qu'elle pourrait finir par devoir capituler.

Compte tenu du choix opéré, il est tout à fait concevable que la BNS n'ait pas à se lancer dans des achats massifs de devises pour soutenir le cours du franc. Il est possible que si les crises de la dette en Europe ne se résorbent pas, mais au contraire se prolongent, voire s'accroissent, les marchés testeront la détermination de la BNS. Mais auront-ils la volonté et engageront-ils des moyens

suffisants, c'est-à-dire considérables, pour tenter des épreuves de force? Ce n'est pas exclu, mais néanmoins peu probable. La BNS jouit d'une très bonne réputation et les marchés savent qu'elle n'engage pas sa parole sans mûre réflexion. En fait, la BNS ne peut pas se permettre d'échouer car sinon elle perdrait pour longtemps non seulement toute crédibilité, mais surtout deviendrait incapable de contrôler le cours futur de la monnaie helvétique. Ce ne serait pas une perspective très réjouissante pour le pays, ni pour les entreprises et les personnes qui y travaillent!

## Cours du franc: La BNS fait son travail

Lucien Erard • 13 septembre 2011 • URL: <http://www.domainepublic.ch/articles/18507>

### **L'instauration d'un cours plancher de l'euro par rapport au franc sera tout bénéfique pour l'économie et la BNS**

La BNS s'est enfin décidée <sup>19</sup> à sauver le franc que la spéculation faisait grimper à des niveaux mortels pour l'industrie et les services. A-t-elle trop attendu pour intervenir? Le délai observé aura en tout cas permis aux milieux politiques et économiques de mesurer la gravité de la situation et l'impossibilité d'y faire face autrement que par une action directe sur les taux de change, demandée depuis des mois par le parti socialiste.

Dans ce pays tétanisé par la démagogie de l'UDC, le retournement de Christophe Blocher, réclamant de la BNS ce qu'il avait jusque là violemment combattu, puis celui d'économiesuisse, où les libéraux-radicaux ne sont plus seuls maîtres, auront contribué au changement. La BNS achètera donc de l'euro chaque fois que quelqu'un sera prêt à en vendre à moins d'1.20 franc. A-t-elle les moyens de résister à des attaques massives? Certainement, car elle peut créer des francs suisses en quantités illimitées, contrairement aux pays déficitaires qui doivent, pour prévenir une baisse aggravée de leur monnaie, vendre leurs

réserves en devises, par définition limitées.

Ces émissions massives de francs vont-elles provoquer une inflation? Le risque est mineur, pour une raison évidente: les francs qu'achètent les spéculateurs ne serviront pas à payer des achats en Suisse mais simplement à constituer une réserve, dans l'attente d'une hausse des cours. Par ailleurs, ces mêmes francs ne peuvent pas influencer sur le marché suisse des capitaux, puisque le taux d'intérêt auquel se refinancent les banques se situe au niveau zéro.

On a beaucoup évoqué l'expérience similaire de 1978,