

**Zeitschrift:** Revue économique Suisse en France  
**Herausgeber:** Chambre de commerce suisse en France  
**Band:** 80 (2000)  
**Heft:** 541: La place bancaire du XXIe siècle

**Artikel:** Le franc suisse et l'euro, une question de stabilité  
**Autor:** Peytrignet, Michel  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-889281>

### **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:** 15.03.2025

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

# Le franc suisse et l'euro,

## une question de stabilité



**Michel Peytrignet**

Directeur de la Banque nationale suisse, Chef de la Direction des études économiques, Zurich

**Depuis janvier 1999, la Suisse a vu ses voisins se doter d'une monnaie commune, l'euro.**

Fondamentalement, cet événement ne devait pas entraîner un changement majeur d'orientation, étant donné que la Banque centrale européenne est tenue, en vertu du traité de Maastricht, de mettre en œuvre une politique monétaire visant la stabilité des prix dans la zone euro, comme le faisaient déjà les banques centrales participant au mécanisme de change du Système monétaire européen (SME). Ce but étant identique à celui visé de la politique monétaire suisse, l'introduction de l'euro ne devait pas provoquer de turbulences particulières sur les marchés des changes.

Dans le passé toutefois, lorsque l'environnement économique international subissait des changements majeurs, le comportement du franc suisse sur les marchés des changes a parfois causé quelques soucis aux autorités monétaires suisses. En effet, de temps à autre, le franc suisse a joué le rôle de monnaie refuge, ce qui a conduit à des phases d'appréciation rapide. Ces phases ne découlaient guère de l'évolution relative, sur le plan international, des variables économiques fondamen-

tales. L'introduction de l'euro, et donc la disparition de facto du mark allemand, a fait craindre à la Banque nationale un risque temporaire d'appréciation du franc, à un moment où la situation conjoncturelle était encore particulièrement fragile en Suisse et fortement dépendante des exportations. Aussi la Banque nationale a-t-elle pris en compte ce risque et attribué une importance particulière à la relation de change entre l'euro et le

franc suisse dans la politique monétaire pragmatique qu'elle menait alors. Elle a indiqué clairement, en 1998 déjà, qu'elle ne tolérerait pas une appréciation excessive du franc suisse, liée à la perspective de la mise en œuvre de l'Union économique et monétaire et à l'introduction de l'euro.

Pour démontrer la crédibilité de ses intentions, la Banque nationale est intervenue, en février et en octobre 1998, par des baisses temporaires, mais substantielles des taux d'intérêt sur le marché monétaire. Elle a ainsi cherché à enrayer des pressions à la hausse sur le franc suisse.

La similitude des situations conjoncturelles dans la majorité des

**Depuis janvier 2000, la Banque nationale a réaffirmé sa volonté de poursuivre la politique monétaire indépendante...**



économies européennes et la stratégie pragmatique de la politique monétaire suivie, ont permis de générer des anticipations stabilisatrices sur les marchés des changes, d'où la grande stabilité de la relation de change entre l'euro et le franc suisse qu'on a observée depuis janvier 1999. Ainsi, la Suisse a pu vivre l'introduction de cette nouvelle monnaie sans heurt tout en conservant un écart sensible de taux d'intérêt en sa faveur (plus de cent points de base) sur tous les placements financiers, quelle qu'en soit la durée.

**Depuis janvier 2000**, la Banque nationale a réaffirmé sa volonté de poursuivre la politique monétaire indépendante qu'elle a menée depuis l'avènement des changes flexibles. Pendant les vingt-cinq dernières années, la politique monétaire suisse a été axée sur la stabilité des prix. Elle a reposé longtemps sur un objectif intermédiaire défini en termes d'un agrégat monétaire, la monnaie centrale, à savoir les billets en circulation et les avoirs à vue que les banques détiennent à l'institut d'émission. A la suite de divers problèmes qui ont affecté la vitesse de circulation de la monnaie centrale, la Banque nationale a décidé d'adapter sa stratégie. La stabilité des prix est restée l'objectif ultime à atteindre mais, au lieu de définir cette notion de manière implicite sous forme d'un objectif de croissance pour un agrégat monétaire, la Banque nationale a décidé de définir explicitement la stabilité des prix comme un taux d'inflation inférieur à 2%. Cette définition coïncide avec celle qu'a retenue la Banque centrale européenne. A la différence de la stratégie adoptée par la Banque centrale européenne, qui est fondée sur deux piliers (une valeur de référence pour la croissance de l'agrégat monétaire  $M_3$  et une appréciation large, mais non publiée, des perspectives de l'évolution des prix),

celle de la Banque nationale suisse s'appuie sur un pilier constitué par la publication d'une prévision d'inflation pour un horizon de trois ans. Au niveau opérationnel, la politique monétaire suisse se distingue également de la politique monétaire européenne par la publication d'une marge de fluctuation assignée au Libor pour les dépôts à trois mois en francs suisses. En adaptant sa stratégie de politique monétaire, la Banque nationale n'a pas rompu avec le passé. Elle laisse toujours jouer un rôle majeur aux agrégats monétaires, en particulier au plus large d'entre eux, à savoir  $M_3$ . Cet agrégat est déterminant dans l'établissement de la prévision d'inflation à long terme. A plus court terme, l'évolution de la conjoncture en Suisse et à l'étranger ainsi que le cours du franc suisse restent des facteurs importants pour la prévision d'inflation.

**En septembre 1999**, vu les perspectives de reprise de la conjoncture, la Banque nationale a décidé de laisser monter légèrement les taux d'intérêt sur le marché monétaire pour maintenir la stabilité des prix à moyen terme en Suisse. Aucune réaction marquée des cours de change n'a eu lieu. Il est vrai que, se fondant sur une analyse de la situation économique similaire, la Banque centrale européenne a relevé peu après ses taux directeurs. Au début de l'an 2000, la faiblesse du franc suisse face au dollar a engendré des conditions monétaires trop expansionnistes eu égard au rapide essor de la conjoncture. Ces conditions monétaires n'étaient plus de nature à assurer le



**la Banque nationale n'a pas rompu avec le passé. Elle laisse toujours jouer un rôle majeur aux agrégats monétaires.**



maintien de la stabilité des prix. La Banque nationale a donc resserré graduellement sa politique monétaire. La relation de change entre l'euro et le franc suisse n'a réagi que tardivement à ces adaptations des taux d'intérêt suisses.

Dans la période récente, le franc a toutefois cessé d'accompagner l'euro dans sa baisse face au dollar. Cette fermeté du franc suisse vis-à-vis de la monnaie européenne est-elle durable? Nul ne le sait. Reflète-t-elle le cheminement normal d'un retour à des conditions monétaires plus neutres, ce qui ne serait que la manifestation de la transmission d'une impulsion de politique monétaire en Suisse? Nous pouvons le penser.

**La Banque nationale** n'est donc pas mécontente de cette évolution. Dans la situation conjoncturelle actuelle, une hausse du franc suisse est un canal efficace pour assurer la transmission des effets de la politique monétaire plus restrictive, voulue par l'institut d'émission. Il ne faudrait toutefois pas que cette situation dégénère et débouche sur une appréciation à caractère spéculatif du franc. Dans un tel cas, les conditions monétaires pourraient rapidement devenir trop restrictives, ce qui donnerait un coup de frein trop marqué à la conjoncture et risquerait d'engendrer des pressions déflationnistes en Suisse. La Banque nationale a clairement souligné, et à plusieurs reprises, que la stabilité des prix signifie contrecarrer les forces aussi bien inflationnistes que déflationnistes. En cas de mouvement excessif du franc sur les marchés des changes, une réaction de la politique monétaire serait alors inévitable. 

