

**Zeitschrift:** Domaine public  
**Herausgeber:** Domaine public  
**Band:** - (2018)  
**Heft:** 2215

**Artikel:** Franc trop fort: tous démunis : La BNS pourra-t-elle indéfiniment contrer la revalorisation du franc?  
**Autor:** Ghelfi, Jean-Pierre  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-1023287>

### **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:** 18.04.2026

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

des exceptions est élargie, notamment dans les domaines du droit pénal et du droit des étrangers. Le Conseil fédéral propose également de supprimer le recours constitutionnel subsidiaire.

Le gouvernement modifie son texte, réintroduisant notamment le recours constitutionnel subsidiaire. Le 15 juin dernier, il adopte son

nouveau projet et transmet son [Message](#) au Parlement.

Quelques heures après le communiqué de presse du Conseil fédéral, le Tribunal fédéral émet à son tour un [communiqué](#) déclarant accueillir favorablement ce projet de loi, sous réserve du recours constitutionnel subsidiaire. Ce communiqué se termine par une phrase

presque menaçante: dans le cas où, à l'issue des débats parlementaires et au vu de la situation actuelle, le recours constitutionnel subsidiaire devait subsister dans le texte présenté, le Tribunal fédéral rejeterait la révision dans son entier! Verra-t-on les juges fédéraux descendre dans la rue pour récolter des signatures en faveur d'un éventuel référendum?

## Franc trop fort: tous démunis

La BNS pourra-t-elle indéfiniment contrer la revalorisation du franc?

Jean-Pierre Ghelfi - 23 août 2018 - URL: <https://www.domainepublic.ch/articles/33552>

Aussi longtemps que la période actuelle de développement de l'économie se maintient, tout va bien. Le cours du franc suisse ([DP 2095a](#)) reste assez stable par rapport aux principales monnaies. Mais la conjoncture est chose instable. Les cycles économiques connaissent des hauts et des bas. Aujourd'hui, c'est plutôt haut. Demain, ce sera probablement plus bas. Comment se comportera alors notre monnaie?

Cette question vaut d'autant plus la peine d'être posée que la Banque nationale suisse (BNS) se trouve actuellement assise sur un matelas, en chiffres ronds, de 800 milliards de francs de réserves monétaires dites officielles. Ce matelas se montait à une centaine de milliards il y a dix ans, au début de la crise

financière. Les 700 milliards que notre banque centrale a depuis lors accumulés année après année pour freiner la hausse du cours du franc peuvent être vus comme une sorte de subvention indirecte à l'économie d'exportation — dont le tourisme fait partie. Ils ont permis aux entreprises de continuer de vendre à l'étranger leurs produits et services.

### Un brin téméraire

L'analogie est certes un brin téméraire. Cette «*subvention indirecte*» n'en est pas vraiment une. D'abord, le matelas de la BNS existe bel et bien. Il n'a donc pas été distribué. Ensuite cet argent rapporte, même beaucoup à l'occasion, sous la forme d'intérêts, de dividendes, de gains en capital, alors que ce

ne serait pas le cas s'il s'était agi de véritables subventions.

Néanmoins, les interventions régulières de la BNS ont joué le rôle d'une aide indirecte aux sociétés d'exportation: sans ces interventions, le cours du franc aurait poursuivi sa revalorisation et aurait fini par très sérieusement entraver, voire asphyxier, les exportations.

Cette idée iconoclaste de subvention indirecte est intéressante dans la mesure où elle met en évidence le fait que l'action de la banque centrale équivaut à un dopage des activités exportatrices, et par extension de l'ensemble de l'économie.

Ajoutons à ce tableau une considération supplémentaire. La capacité d'innovation des

entreprises, le sens de l'épargne de la population, la gestion plus que rigoureuse (en comparaison internationale) des finances publiques, la stabilité des institutions, tout concourt à faire que le franc reste une monnaie refuge, peut-être même alors que la phase de haute conjoncture aura pris fin.

### **Un bon père de famille**

Il faudrait probablement que la Suisse passe par une phase de récession plus marquée que celle des autres économies développées pour que le franc perde de son attrait. Mais, à juste titre, personne ne le souhaite car il en découlerait de graves difficultés pour l'emploi, les exportations, les revenus, la consommation intérieure, etc. D'autant que les pouvoirs publics rechignent à intervenir pour pratiquer une politique de relance conjoncturelle.

Rappelons qu'ils n'ont rien fait à la suite de la crise de 2008. Le frein à l'endettement n'a pas été desserré. La Confédération a même continué de réduire sa dette. Un bon père de famille ne considère-t-il pas qu'il faut

d'autant plus se serrer la ceinture que les temps sont difficiles? Ce qui vaut pour lui, ce bon père de famille considère que cela vaut aussi pour l'Etat.

Pour les raisons déjà mentionnées, on ne peut exclure que, même en cas de récession, le franc conserve son statut de monnaie refuge et continue de grimper. Quel sera le comportement la BNS? Devra-t-elle poursuivre ses interventions et gonfler davantage son matelas ? Ou devra-t-elle au contraire y renoncer et accepter que le taux de change de notre monnaie (re)prenne de la hauteur?

### **Cartouches brûlées**

Face à un tel dilemme, beaucoup préfèrent ignorer le problème et rester avec le nez dans le guidon tout en percevant seulement les feux qui sont au vert. Ils ne veulent pas voir les clignotants qui s'allument au loin. La prise de conscience tardera. Mais, d'ici là, le matelas de la BNS ne se sera pas dégonflé. Elle aura donc une capacité d'intervention beaucoup plus limitée qu'en 2008.

Bien sûr, la banque centrale peut théoriquement continuer d'émettre autant de monnaie qu'elle le juge bon. Mais, en réalité, il y aura certainement un moment où cette action deviendra difficilement explicable et justifiable.

D'où cette interrogation finale. N'avons-nous pas déjà brûlé toutes nos cartouches? N'allons-nous pas nous présenter démunis lorsqu'il faudra affronter des périodes plus agitées? Celles-ci surviennent d'ailleurs souvent sans prévenir: quelques gestes de mauvaise humeur entre la Turquie et les Etats-Unis suffisent pour que le franc gagne quelques centimes en quelques jours!

Depuis la crise de 2008, le Conseil fédéral et les Chambres fédérales ont courageusement évité de conduire la politique économique du pays - [le frein à l'endettement](#) absorbant toute leur énergie. La BNS a dû monter au front. Jusqu'à quand pourra-t-elle y rester? Le risque existe que sa position finisse par se fragiliser. Le politique aura beau jeu alors d'en faire un bouc émissaire pour masquer ses propres défaillances, reflet de ses incompétences.