

L'énigme du franc suisse ou comment concilier intégration  
à l'euro et souveraineté monétaire

---

Jean-François Ponsot, Guillaume Vallet

Cahier de recherche du Creg, n° 2012.05

Septembre 2012



Appel à articles de la Revue Française de Socio-Economie : Monnaie, monnaies : pluralités et articulations des sphères d'échanges dans les sociétés contemporaines

**Jean-François Ponsot**

CREG-Université de Grenoble Alpes  
1241 rue des Résidences, 38400 Saint Martin d'Hères  
[jfponsot@yahoo.fr](mailto:jfponsot@yahoo.fr)

**Guillaume Vallet**

CREG-Université de Grenoble Alpes  
1241 rue des Résidences, 38400 Saint Martin d'Hères  
[Guillaume.vallet@upmf-grenoble.fr](mailto:Guillaume.vallet@upmf-grenoble.fr)

**L'ENIGME DU FRANC SUISSE OU COMMENT CONCILIER INTEGRATION A  
L'EURO ET SOUVERAINETE MONETAIRE**

***THE RIDDLE OF THE SWISS FRANC: HOW TO SETTLE INTEGRATION TO THE  
EURO AND MONETARY SOVEREIGNTY***

Résumé :

Le franc suisse s'est fortement apprécié face à l'euro avec les turbulences récentes. Malgré des conséquences négatives pour l'économie, et alors que le pays est très intégré de fait à l'économie européenne, la Suisse tient absolument à préserver sa monnaie et sa souveraineté monétaire. Nous montrons dans un premier temps que ce paradoxe est difficilement compréhensible à l'aide des théories traditionnelles de l'intégration régionale et des zones monétaires optimales. Dans un second temps, nous apportons une explication à ce paradoxe en mobilisant l'histoire du franc suisse dans l'entre-deux-guerres et la théorie de la légitimité et de la confiance de la monnaie (Aglietta & Orléan, Théret)

Mots-clés : franc suisse, euro, intégration régionale, souveraineté monétaire, confiance

*Abstract:*

*The Swiss franc strongly appreciated relative to the euro during the recent turbulences. In spite of negative consequences for the economy, and while the country is actually very integrated to the European Union, Switzerland is reluctant to give up its currency and its monetary sovereignty. We show that this paradox is not understandable thanks to mainstream regional integration approaches and the optimal currency areas theories. We give an explanation to this paradox by mobilizing the history of the Swiss franc in the interwar period and the theory of the legitimacy and the confidence of money (Aglietta and Orléan, Théret).*

*Keywords: Swiss franc, euro, regional integration, monetary sovereignty, confidence*

Depuis le déclenchement de la crise en 2007, la Suisse a été régulièrement au cœur de l'actualité économique et financière mondiale. En premier lieu, le pays a souvent été accusé d'être un « trou noir » de la finance mondiale, essentiellement du fait d'une législation et d'une fiscalité avantageuses pour les investisseurs internationaux, de même que l'existence sur son territoire du secret bancaire. Ces particularités institutionnelles auraient alors largement bénéficié au pays. En second lieu cependant, le pays a été impacté négativement par cette crise alors qu'il n'était pas directement en son épicentre (Kohler, 2010), et ce pour des raisons monétaires. En effet, jouant historiquement une fonction de valeur refuge internationale en cas de crises internationales de diverses natures (Cairns & alii, 2007 ; Ranaldo & Söderlind, 2010), le franc suisse s'est apprécié fortement et rapidement vis-à-vis des principales devises internationales. Ce facteur est renforcé par le degré élevé d'ouverture économique et financière<sup>1</sup> du pays (45 % du PIB). Si la parité franc suisse/dollar a connu une telle tendance haussière, c'est surtout le taux de change franc suisse/euro qui a été marqué par une rapide et brutale appréciation, à tel point que la Banque Nationale Suisse (BNS) a été obligée de mettre en place le 6 septembre 2011 un cours plancher du franc suisse par rapport à l'euro (1,20 franc pour 1 euro) en s'engageant à défendre cette parité et donc si nécessaire « à acheter des devises en quantités illimitées » (BNS, 2011, p 7). Depuis, elle n'est pas revenue sur cette décision.

Ainsi, au-delà de la crise actuelle, cet épisode rappelle dans quelle mesure les variations du taux de change franc suisse/euro exercent historiquement une contrainte sur l'économie suisse, dans la mesure où les pays de la zone euro et de l'UE sont les principaux partenaires de la Suisse. Quand le franc suisse s'apprécie par rapport à l'euro – ce qui est structurellement le cas – les exportations helvétiques en direction de l'UE en souffrent, et l'inflation importée ralentit, ce qui maintient l'économie dans une tendance déflationniste dont elle se passerait bien. Pourtant, malgré la nécessité apparente d'éliminer ces tensions extérieures par une adhésion, et alors qu'elle est située au cœur de la « dorsale européenne », la Suisse ne fait pas partie de l'UE et de la zone euro. Il s'agit d'une volonté politique ancienne qui se retrouve dès les débuts de la construction européenne, la Suisse ayant privilégié – et ayant obtenu l'aval de l'UE pour le faire – à l'adhésion totale des modalités d'intégration « médianes » avec l'UE, comme divers accords bilatéraux. En somme, la Suisse fait donc partie, avec le Royaume-Uni, le Danemark ou encore la Suède, des « réticents européens » (Gstöhl, 2002), avec une vision de l'intégration européenne différente en nature et pas seulement en degré.

Toutefois, sur un plan strictement monétaire, ce cas paraît énigmatique, même en comparaison des autres « réticents » précédemment cités : le pays semble à la fois subir les fluctuations de la parité franc suisse euro alors qu'il satisfait aux critères traditionnels des zones monétaires optimales avec la zone euro : degré élevé d'intégration économique et financière (Guillaumin & Vallet, 2011) lié à une forte ouverture (Mac Kinnon, 1963), synchronicité des chocs d'offre et de demande (Vallet, 2010, b), liberté de circulation des travailleurs (Mundell, 1961) grâce aux accords bilatéraux, ou encore diversification suffisante de l'économie (Kenen, 1969).

---

<sup>1</sup> Soit la moyenne du total des exportations et des importations en pourcentage du PIB.

Par conséquent, comment comprendre et expliquer ce paradoxe monétaire suisse ? Puisqu'il s'agit d'une volonté assumée de préserver l'indépendance et la souveraineté monétaires nationales même en cas de fortes turbulences sur le taux de change, pourquoi la monnaie semble-t-elle tant compter en Suisse ? Nous tentons de montrer au cours de cet article qu'il ne s'agit que d'un paradoxe apparent, car le cas de la Suisse doit être abordé selon une autre grille de lecture que celle des théories traditionnelles de l'intégration régionale et des zones monétaires optimales. Plus précisément, la position suisse en matière de volonté d'indépendance et de souveraineté monétaires nécessite d'être abordée selon une rationalité qui tient compte certes d'éléments d'ordre économique et financier, mais aussi de nature socio-politiques. En d'autres termes, nous essayons de mettre en évidence que pour la Suisse et surtout qu'en Suisse, « la monnaie compte » pour l'existence économique, financière et politique du pays car elle joue un rôle central dans la cohésion et l'identité nationale helvétiques, et dans la reconnaissance internationale du pays.

Nous revenons dans cette perspective au sein d'une première partie sur la particularité de la position helvétique en Europe, intégrée mais non membre de l'UE, qui place le pays dans une situation *a priori* avantageuse. Mais comme nous le montrons dans la seconde partie, la réalité doit être nuancée : la Suisse supporte des coûts importants liés à sa position. Et c'est au regard de celle-ci que la Suisse apparaît alors comme une énigme selon la grille de lecture « standard » mobilisée pour l'analyse de l'intégration économique et monétaire régionale, à savoir la théorie des zones monétaires optimales. Or ce choix de privilégier l'indépendance et la souveraineté monétaire n'est pas une mesure de circonstance et relève d'une autre logique ; il s'inscrit au contraire dans une stratégie de longue date, entamée dès les années 1910 et instituée à partir des années 1930, consistant à « sacraliser » le franc suisse pour des motifs de compétitivité et d'attractivité du territoire, mais aussi d'indépendance et d'identité nationales, donc d'existence du pays. C'est l'objet de la partie 3.

## **1. La politique européenne de la Suisse : une « intégration non adhésive » à l'UE**

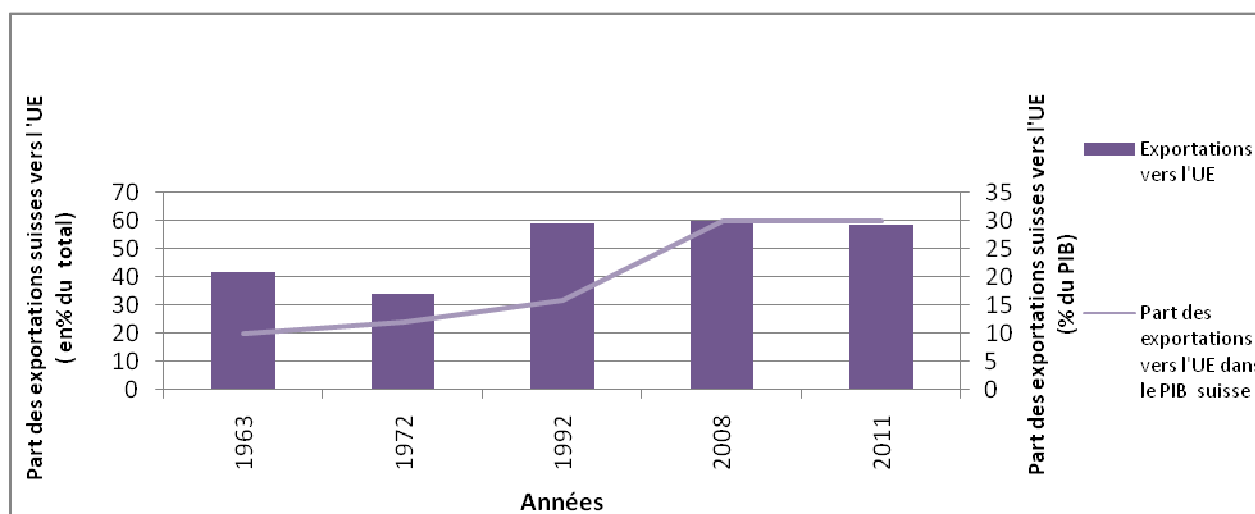
La Suisse a tenu à prendre ses distances à l'égard du modèle de l'UE d'intégration économique, monétaire et politique dès les débuts de la construction européenne en 1951<sup>2</sup> et en 1957<sup>3</sup>. Percevant ce processus comme induisant des délégations croissantes de souveraineté nationale et des effets d'engrenage préjudiciables aux intérêts du pays, la Suisse a privilégié les modalités d'intégration médianes offertes par la création de l'AELE en 1960. Autrement dit, l'intégration économique régionale est acceptée et est même nécessaire compte tenu des particularités du pays, mais elle ne doit pas entraîner des délégations de souveraineté à des institutions supranationales. Cependant, la CEE s'élargissant et offrant un dynamisme économique plus fort que celui de l'AELE, la Suisse a enregistré une dépendance croissante à l'égard des économies de la CEE. Le graphique suivant en donne une illustration :

---

<sup>2</sup> Traité de Paris instituant la CECA.

<sup>3</sup> Traité de Rome instituant la CEE.

**Graphique 1 : exportations suisses vers l'UE (1963-2011)**



Source : Banque nationale suisse (2012)

De même, les tableaux suivants confirment pour la période plus récente la dépendance très forte de la Suisse à l'égard de l'UE :

**Tableau 1 : dépendance commerciale de la Suisse (en %)**

|           | 1995  | 2000  | 2005  | 2009  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| France    | 10,78 | 10,01 | 9,51  | 8,54  |
| Allemagne | 29,27 | 25,58 | 26,09 | 26,37 |
| Italie    | 9,17  | 8,51  | 9,59  | 9,73  |
| Espagne   | 1,67  | 1,97  | 3,14  | 2,27  |
| Portugal  | 0,59  | 0,39  | 0,34  | 0,30  |
| UE 15     | 71,74 | 66,71 | 68,49 | 63,94 |
| UE 27     | 73,34 | 68,82 | 71,36 | 66,96 |
| Zone euro | 63,77 | 59,61 | 61,95 | 59,25 |

Note : la dépendance commerciale se définit par le rapport entre la somme des exportations et des importations de la Suisse avec son partenaire et la somme des exportations et des importations totales de la Suisse.

Source : (Guillaumin & Vallet, 2011).

**Tableau 2 : intensité commerciale**

|           | 1995 | 2000 | 2005 | 2009 |
|-----------|------|------|------|------|
| France    | 1,92 | 2,05 | 2,06 | 1,96 |
| Allemagne | 2,95 | 3,15 | 3,06 | 3,11 |
| Italie    | 2,16 | 2,25 | 2,60 | 2,83 |
| Espagne   | 0,82 | 0,91 | 1,30 | 1,02 |
| Portugal  | 1,02 | 0,75 | 0,68 | 0,65 |
| UE 15     | 1,81 | 1,90 | 1,92 | 1,90 |
| UE 27     | 1,75 | 1,83 | 1,83 | 1,77 |
| Zone euro | 1,95 | 2,06 | 2,07 | 2,04 |

Note : l'intensité commerciale se définit comme le rapport entre la dépendance commerciale et la part des échanges commerciaux (exportations et importations) de la Suisse dans les échanges commerciaux au niveau mondial.

Source : Guillaumin & Vallet (2011).

D'où la nécessité, sans remettre la volonté politique de ne pas adhérer, de sécuriser sur le plan institutionnel les échanges avec la CEE puis l'UE. C'est dans cette perspective que des accords bilatéraux ont été signés en 1972 dans le domaine industriel, puis en 1999 et en 2004 dans des secteurs plus vastes et plus divers, le peuple suisse ayant refusé en 1992 d'intégrer l'Espace Economique Européen, vaste ensemble réunissant les marchés des pays de l'UE et de l'AELE.

Cette intégration médiane sur le plan institutionnel mais forte économiquement offre un certain nombre d'avantages pour le pays. Sur le plan politique, ils incarnent pour les Suisses la préservation du « triangle identitaire national » (Vallet, 2010, a), à savoir la démocratie directe, le fédéralisme et la neutralité. De ce point de vue, les Suisses ont le sentiment de conserver leur souveraineté politique. Sur le plan économique, ils offrent la possibilité de bénéficier dans une large mesure des effets bénéfiques de l'intégration économique et monétaire de l'UE, mais sans en supporter l'intégralité des coûts. Concrètement, les experts estiment que par le biais des accords bilatéraux, la Suisse est en mesure d'accéder à hauteur d'une fourchette de 60-80 % à tous les avantages du marché intérieur européen (Ganser & alii, 2003). Baldwin (2006) montre même que la Suisse a bénéficié dans une mesure similaire, si ce n'est plus grande, des effets endogènes de l'intégration monétaire européenne. Autrement dit, la création de commerce supplémentaire liée à l'introduction de l'euro – via la

suppression des coûts de transaction liés aux fluctuations des taux de change – aurait d’après lui été de + 12 % pour la Suisse. Pour donner des éléments de comparaison, ces effets endogènes auraient été de 10 % en moyenne dans la zone euro prise dans son ensemble, de 5 % pour l’Allemagne, de 4 % pour l’Italie et de 16 % en Espagne.

La Suisse a bénéficié de tels effets du fait du degré élevé d’intégration économique de son économie à l’UE, mais aussi de la politique monétaire plus crédible de la Banque Centrale Européenne (BCE). Celle-ci a entraîné de moindres distorsions sur les taux de change à l’égard des monnaies tierces comme le franc suisse. Avant l’introduction de l’euro, certains secteurs de l’économie helvétique avaient au contraire souffert de la volatilité du taux de change du franc suisse face à des devises européennes. Ce fut par exemple le cas lors de la crise du Système Monétaire Européen en 1992 lorsque la Banque centrale d’Italie dévalua la lire, ce qui affecta subitement et négativement les activités textiles du sud de la Suisse (Roth, 1999).

Dans cette perspective, la position européenne de la Suisse semble très intéressante. Elle concilie forte intégration de fait à l’UE et indépendance politique, ce qui lui permet de ne pas souffrir d’effets de détournement de commerce (Viner, 1950) qui seraient dommageables pour la compétitivité du pays. En effet, le taux d’ouverture élevé de la Suisse inclut certes les échanges avec les pays de l’UE, mais aussi avec d’autres pays, comme les Etats-Unis, dont les échanges représentent à eux seuls 10 % des échanges totaux helvétiques. Cette intégration « plurielle » au reste du monde implique d’ailleurs une dépendance de même nature à l’égard des autres devises internationales que l’euro. En effet, le PIB suisse dépend aux alentours de 12 %<sup>4</sup> des activités bancaires et financières, ce qui en fait le deuxième contributeur à la croissance après le commerce (12 %), et un important contributeur aux exportations et à l’excédent courant suisses (32,1 % en 2009, et même 55,2 % en 2007). Or ces activités bancaires et financières sont orientées très internationalement, comme l’indiquent les chiffres du tableau ci-après :

---

<sup>4</sup> 15 % avant 2007.



**Tableau 3 : répartition géographique des avoirs et engagements financiers des banques domiciliées en Suisse en 2009**

|             | Avoirs financiers |      | Engagements financiers |      |
|-------------|-------------------|------|------------------------|------|
|             | (1)               | (2)  | (3)                    | (4)  |
| Zone euro   | 215 467           | 15,3 | 245 822                | 18,4 |
| Royaume-Uni | 344 838           | 24,5 | 330 733                | 24,7 |
| États-Unis  | 380 145           | 27,0 | 177 906                | 13,3 |
| Japon       | 56 553            | 4,0  | 17 513                 | 1,3  |
| Russie      | 3 801             | 0,2  | 11 398                 | 0,8  |
| Total       | 1 403 829         | 100  | 1 335 980              | 100  |

Notes : (1) montant en millions de francs suisses ; (2) en % du total des avoirs suisses à l'étranger ; (3) montant en millions de francs suisses ; (4) en % du total des engagements suisses vis-à-vis de l'étranger.

Source : Banque nationale suisse (2009).

De même, la Suisse parvient à participer aux principaux développements de l'intégration financière européenne, sans en supporter l'intégralité des coûts. C'est fondamental, car l'intégration économique et l'intégration financière vont de pair. Le processus d'intégration économique, en supprimant les frontières, facilite les échanges des biens, des services et des facteurs de production, notamment le capital sur les marchés financiers. Inversement, l'intégration financière, si elle possède sa propre logique, permet également de faciliter les transactions quotidiennes grâce à un système de paiements unique et unifié. La Suisse a donc l'obligation de participer au processus d'intégration financière européenne, compte tenu de sa position et de sa spécialisation productive. Ainsi, bien que la Suisse ne soit pas membre de l'UE, les banques helvétiques participent depuis 2006 au Single European Payments Area (SEPA).

C'est pourquoi se rapprocher trop fortement des conditions monétaires de l'euro pourrait nuire à l'indépendance monétaire et à l'attractivité financière du pays. En effet si un ancrage officiel du franc suisse à la devise européenne impliquerait une perte significative des marges de manœuvre monétaires de la BNS (Guillaumin & Vallet, 2011), il induirait aussi, et *a fortiori* l'adoption de l'euro, la perte d'un avantage majeur pour la compétitivité du pays : le « bonus » de taux d'intérêt helvétique, soit des niveaux de taux d'intérêt de court terme et de

long terme plus bas en comparaison internationale (UBS, 2000). En effet, la Suisse est attractive pour les investisseurs internationaux parce qu'elle possède des spécificités institutionnelles (législation, secret bancaire) mais également parce que sa monnaie offre des perspectives de diversification d'actifs. Le franc suisse apparaît comme une monnaie possédant des particularités spécifiques et intrinsèques qui rassurent ces investisseurs. Ainsi, en lien avec une offre financière nationale compétitive, l'attraction des capitaux crée une abondance relative des capitaux sur le territoire, qui tendent à faire diminuer significativement le coût du capital. De ce fait, la fin réelle ou perçue de la possibilité d'investir en francs suisses à cause d'une intégration monétaire de la Suisse à l'UE ferait courir le risque de perdre ce « bonus ». D'autant que malgré les pressions internationales, la Suisse n'a pas abandonné le principe du secret bancaire, alors que selon les principes adoptés au Conseil européen de Feira en 2000, une adhésion à l'UE la contraindrait à l'échange automatique d'informations.

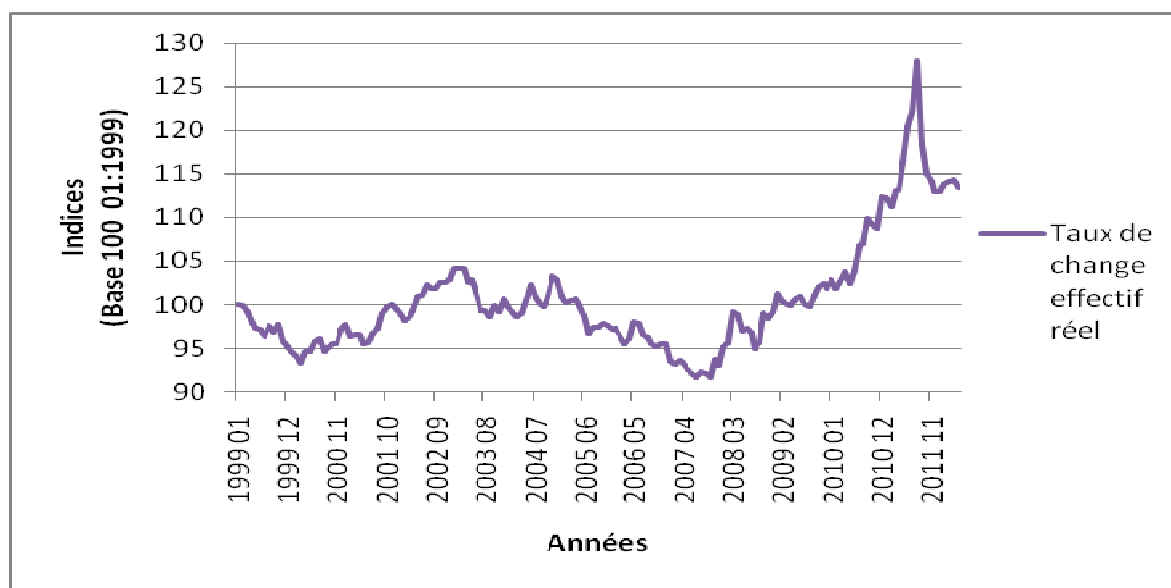
Toutefois, malgré ces avantages, la position suisse est dans le même temps fragile, car elle comporte un certain nombre de coûts et une dimension précaire. Nous abordons ce point dans la deuxième partie.

## **2. Les coûts de la non intégration institutionnalisée : la Suisse, une énigme ?**

Les développements précédents laissent penser que la Suisse se comporte en passager clandestin en Europe, et que sa position ne comporte que des avantages. Or ces éléments méritent d'être relativisés. En premier lieu, la Suisse s'apparente davantage à un passager « toléré » qu'à un passager clandestin : le pays contribue au budget européen à hauteur de 100 millions de francs suisses par an (Conseil fédéral, 2006), et l'UE accepte voire encourage la position suisse au nom de la stabilité de ses relations de voisinage et du potentiel de marché offert par le pouvoir d'achat helvétique. Deuxièmement, la situation helvétique est précaire sur le plan institutionnel. Les accords bilatéraux ne couvrent pas l'intégralité de l'accès au marché intérieur, leur droit n'est pas évolutif, la Suisse n'a qu'une position consultative sur les avancées du marché intérieur européen, et surtout, certains d'entre eux sont reliés par la « clause guillotine » : si un accord est dénoncé par une des deux parties, les autres le sont aussi automatiquement.

Mais surtout, la principale faiblesse de la Suisse est qu'elle est fortement exposée aux variations des parités de la monnaie nationale, et en particulier vis-à-vis de l'euro. Plus précisément, la tendance récurrente du franc suisse est de s'inscrire dans une tendance haussière face à l'euro. Le graphique suivant le montre, sachant que l'euro représente environ 62 % du taux de change effectif du franc suisse (Fluri & Müller, 2001) :

**Graphique 2 : taux de change effectif réel du franc suisse (01 :1999-05 :2012)**



Source : Banque nationale suisse (2012)

Ainsi, même si la croissance des prix est relativement faible dans le pays, l'ampleur de l'appréciation nominale face à l'euro en tendance est telle que même le taux de change réel se raffermi. Cette appréciation récurrente du franc suisse a deux principales explications. La première est de nature structurelle : le pays enregistre régulièrement un important excédent courant, ce qui induit une abondance relative de capitaux et qui pousse à l'appréciation du taux de change sur le long terme. L'excédent courant progresse de façon très importante depuis les années 1990 : il représente environ 6 % du PIB en 1995 (soit dans la moyenne des pays de l'OCDE), mais plus de 15 % en 2010 et 14 % en 2011<sup>5</sup>.

La seconde explication est de nature transitoire : lorsque la monnaie nationale s'apprécie soudainement et significativement, c'est parce qu'elle joue le rôle de valeur refuge internationale : avec les turbulences récentes au sein de la zone euro, les investisseurs internationaux ont déplacé leurs capitaux en Suisse, dont les caractéristiques les rassurent (stabilité monétaire, fiscale et politique, secret bancaire, marchés financiers liquides, performance du secteur bancaire,...). Ce phénomène s'était déjà observé après la crise financière de 1987, lors de la crise du Système monétaire européen en 1992 et dans une moindre mesure après les attentats de 2001.

Or quand le franc suisse est considéré comme une valeur refuge, le pays enregistre des entrées massives de capitaux qui correspondent à une demande soudaine d'actifs libellés en francs suisses, et qui, compte tenu de l'étroitesse relative des marchés financiers helvétiques, se traduisent par une appréciation brutale du taux de change sans rapport avec les fondamentaux économiques, mais simplement du fait du rôle international particulier du franc suisse (Rinaldo & Söderlind, 2010). Ainsi, selon Lenz et Savioz (Lenz & Savioz, 2009), la forte

<sup>5</sup> Ce chiffre est parfois discuté, mais on peut estimer que la valeur « exacte » se situe entre 11 % et 15,1 %. Sur cette question, voir notamment OCDE (2007).

appréciation du franc suisse face à l'euro depuis 2007 est due à des déterminants extérieurs liés au statut de monnaie refuge internationale du franc suisse, et très peu à l'action propre de la BNS. C'est particulièrement le cas après la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008. De même, cette appréciation soudaine résulte aussi en partie du dénouement des positions des investisseurs internationaux dans leurs stratégies de carry trade (Vallet, 2010). En effet, si de 2003 à 2007 le franc suisse a joué le rôle de monnaie internationale de financement et l'euro de monnaie de placement, les changements brutaux de stratégies des investisseurs – en lien avec la crise – survenus à partir de 2007 ont conduit à une forte appréciation du taux de change franc suisse/euro, selon les modalités expliquées entre autres par Frankel (2007).

Le problème de telles appréciations, surtout quand elles sont soudaines et de forte ampleur, est qu'en se transmettant à l'économie, elles sont susceptibles d'exercer des effets négatifs pour certains agents économiques. Plus précisément, si des études comme celles de Fisher (1999) ou de Stultz (2007) montrent respectivement un faible impact de la volatilité du taux de change sur le commerce extérieur et sur la transmission à l'inflation, celles présentées dans le tableau suivant sont plus pessimistes, notamment en ce qui concerne les effets de l'appréciation du taux de change face à l'euro :

**Tableau 4 : effets d'une appréciation de la parité franc suisse/euro sur les exportations**

| Etude          | Agrégat                      | Effet à court terme | Effet à long terme | Effet maximal après |
|----------------|------------------------------|---------------------|--------------------|---------------------|
| Aeppli (2008)  | Exportations de marchandises | -0,3 %              |                    |                     |
| SECO (2007)    | Exportations de marchandises | -0,5 %              | -1 %               | 5 ans               |
| KfK (2003)     | Exportations totales         | De -0,3 à -0,4 %    |                    |                     |
| Lampart (2006) | Exportations totales         | -0,2 %              | -0,7 %             | Tout juste 3 ans    |

Source : Lampart (2011).

Plus que l'appréciation elle-même, ce sont surtout les paliers franchis qui inquiètent, en particulier les milieux industriels exportateurs, qui en pâtissent le plus. L'industrie pharmaceutique rappelle par exemple qu'en cas d'appréciation du franc, leurs revenus tirés des exportations en Europe baissent une fois convertis en francs suisses, même si les prix des biens intermédiaires importés diminuent. Le problème est que selon le seuil franchi, la

balance est négative, ce qui suppose soit de diminuer les marges, soit de toujours accroître la productivité, défi très difficile. De même, les secteurs de l'hôtellerie et de la restauration situés dans les cantons frontaliers constatent actuellement une désaffection croissante de leurs établissements, à la fois par les consommateurs européens et les suisses : selon une étude de l'institut BAK, les dépenses des Suisses dans les pays européens devraient augmenter de 310 millions de francs suisses cette année, au détriment de la consommation locale. La baisse des nuitées des Européens serait quant à elle de 11 % entre septembre 2010 et septembre 2011 selon l'Office Fédéral de la Statistique suisse (OFS, 2011).

Ces différents chiffres sont donc révélateurs des inquiétudes de court mais aussi de long terme des industriels helvétiques. En effet, si une appréciation du franc par rapport à l'euro d'une ampleur de celle enregistrée depuis 2007 pénalise immédiatement les exportateurs suisses, elle le fait aussi à long terme, avec même des effets cliquets sur le marché intérieur helvétique. Une appréciation du taux de change franc suisse/euro est une opportunité pour les exportateurs de la zone euro pour pénétrer durablement le marché suisse, et y gagner des parts de marché en réalisant des économies d'échelle. Les industriels suisses se trouvent alors doublement pénalisés : sur les marchés européens et sur leur propre marché.

D'où les critiques du syndicat patronal « Economiesuisse » face à l'absence puis la tardivité de réaction de la part du gouvernement et de la BNS devant l'appréciation du franc suisse face à l'euro. Le premier a attendu le 31 août 2011 pour arrêter un ensemble de mesures destinées à contrebalancer les effets négatifs de l'appréciation, à hauteur de 870 millions de francs suisses. La seconde s'est seulement décidée à intervenir sur le marché des changes à partir de mars 2010, pour un total de 100 milliards de francs suisses. Elle a décidé ensuite le 6 septembre 2011 de définir un cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro, déclarant qu'elle est aujourd'hui prête à faire prévaloir ce plancher avec toute la détermination requise, ce qui signifie potentiellement acheter des euros en quantité illimitée.

Si cette mesure semble aller dans les intérêts de l'industrie helvétique, elle n'est pas sans poser également un certain nombre de questions concernant la BNS elle-même. En effet, les interventions de la BNS étant non stérilisées, la création monétaire associée gonfle le bilan de la BNS, déjà fortement dégradé par les interventions de 2010. Pour donner un ordre d'idées, la BNS a subi une perte de 3 milliards de francs suisses en mars 2010 et une autre de 8,5 milliards en juin de la même année du fait de ses interventions<sup>6</sup> : en proportion du PIB, cela équivaldrait pour la Fed à une perte de 200 milliards de dollars. Même si la BNS n'est pas une banque commerciale qui surveille ses profits<sup>7</sup>, cette augmentation des réserves en euros liée aux interventions implique malgré tout des risques de change significativement élevés, donc des pertes comptables sur les positions de change, ainsi que l'augmentation de la base monétaire.

---

<sup>6</sup> En 2010, sur les 100 milliards de francs suisses utilisés pour acheter des euros, la perte comptable est évaluée à 19 milliards de francs suisses.

<sup>7</sup> Bien que les cantons suisses, qui sont actionnaires de la BNS, sont soucieux de ces profits puisqu'ils en tirent des ressources. Or l'utilisation des réserves de change pour les interventions sur le marché des changes a conduit à une érosion de ceux-ci, d'où les critiques des cantons à l'égard de la politique monétaire menée par la BNS.

De plus, lors d'une appréciation du type de celle enregistrée actuellement, la BNS est susceptible de connaître des difficultés à assurer ses engagements intérieurs en matière de stabilité des prix à cause de ces perturbations extérieures. La situation est d'autant plus problématique que le pays enregistre fréquemment des périodes de très faible inflation, voire de déflation. Les prévisions d'UBS pour 2011 et 2012 sont à ce titre respectivement de 0,4 % et 0,3 %. Les taux directeurs suisses ayant été fréquemment proches de 0 % au cours de ces dernières années, les marges de manœuvre pour espérer déprécier le taux de change sont limitées.

En somme, la question de l'appréciation du taux de change franc suisse/euro apparaît comme une réelle contrainte extérieure pour la Suisse, qui limite même les avantages de l'« intégration non adhésive » à l'UE. La non adhésion à l'UE et à la zone euro, ou *a minima* un rapprochement monétaire institutionnalisé du type ancrage officiel, apparaît comme une énigme au regard des théories économiques et monétaires « classiques » de l'intégration. En effet, selon la théorie des dominos de Baldwin (Baldwin, 1993), la Suisse réunirait toutes les conditions (géographique, économique, dépendance commerciale) pour adhérer à l'UE. De même, la contrainte forte exercée par la transmission des variations du taux de change alors que le pays est très fortement intégré de fait à l'UE économiquement comme financièrement prend à contrepied les théories des zones monétaires optimales (Mundell, 1961 ; Kenen, 1969 ; Oates, 1972).

Dans ces conditions, une question se pose : pourquoi la Suisse est-elle tant attachée à l'indépendance monétaire alors qu'une intégration renforcée à l'euro, voire la substitution définitive de la monnaie nationale par la devise européenne, serait susceptible d'être bénéfique pour le pays ? La réponse se trouve en partie dans les événements survenus en Suisse entre 1914 et 1936, période historique clé pour comprendre une telle « sacralisation du franc suisse », comme nous le détaillons dans la partie suivante.

### **3. Le poids de l'histoire : du soutien sectoriel à la coalition nationale en faveur du franc suisse (1914 – 1936)**

La période allant de 1914 à 1936 est capitale dans l'histoire de la Suisse pour comprendre comment et pourquoi les Suisses ont progressivement sacralisé leur monnaie. Au début de celle-ci, la Suisse, en tant que membre de l'Union monétaire latine depuis 1865<sup>8</sup>, voit se multiplier les entrées de capitaux sur son territoire : cette union monétaire reposant sur le principe que les monnaies de chaque Etat signataire ont cours légal sur tout son territoire fait que la Suisse, pays neutre et non affecté directement par la Première guerre mondiale, devient attractive pour les flux monétaires internationaux. C'est pourquoi la « jeune » BNS, créée en 1907, cherche dès sa prise de fonction à attirer comme à contrôler les flux de capitaux circulant en Suisse. Même si sa tâche est compliquée par le fait qu'une grande partie des

---

<sup>8</sup> Avec la France, la Belgique, la Grèce, l'Italie et le Luxembourg.

pièces et billets suisses circulent à l'étranger<sup>9</sup>, de même que des tensions inflationnistes surviennent aussi en Suisse<sup>10</sup>, parvenir à maintenir le pouvoir d'achat de la monnaie nationale est pour elle fondamental. A titre d'illustration, sa décision de l'époque de garantir la couverture or des billets en circulation à 40 % au moins de leur valeur atteste d'une volonté de faire en sorte que le franc suisse soit une monnaie forte (Muller, 2003).

Il est intéressant de souligner que cette volonté monétaire de la BNS offre un double dividende sociopolitique pour la Suisse, qui prend tout son sens à partir de 1914. En premier lieu, elle favorise les liens entre les cantons helvétiques : il est à ce titre notable que pour un pays organisé politiquement selon une logique « consociative » (Schnapper, 1999) donc renvoyant à l'idée d'une confédération de cantons, la banque centrale est « nationale » et pas seulement « fédérale ». D'ailleurs, la BNS jouit du monopole d'émission monétaire en Suisse, en se substituant aux 36 banques privées qui possédaient jusque là ce pouvoir. De ce fait, la BNS participe au développement progressif en Suisse d'une psychologie collective de nécessaire préservation de la valeur de la monnaie, donc de lutte contre l'inflation, de même qu'un certain « nationalisme monétaire » : être parvenu à résister aux tensions internationales extrêmes de la guerre est dû en grande partie aux spécificités monétaires du pays qu'il convient de préserver à tout prix (Dubois, 1950). C'est une des conditions de l'indépendance et de la cohésion nationales.

En second lieu, elle permet de s'affranchir de la tutelle financière et monétaire française. Jusqu'en 1914, bien que déjà ouverte et reliée aux marchés financiers internationaux, la Suisse n'est que l'appendice de la place financière parisienne, demeurant fortement dépendante du franc français (Bordo & Harold, 2007). Juste après l'unification politique de la Confédération helvétique en 1848, la réforme monétaire de 1850-1852 rendait en effet le franc suisse égal mais vassalisé au franc français. La Grande guerre consacre le passage de témoin entre la France et la Suisse en tant que première place bancaire et financière de l'Union monétaire latine, voire d'Europe, pour différentes raisons : taux d'intérêt plus élevés au début du 20<sup>ème</sup> siècle en Suisse qu'en France, difficultés économiques françaises à partir de 1915 liées à la guerre, prélèvements obligatoires plus faibles en Suisse.

Si la Suisse a pu pâtir de ce nouveau statut international, en matière d'instabilité du taux de change notamment, elle y a malgré tout gagné en termes de gestion des capitaux pour les institutions bancaires et financières privées : celles-ci ont considérablement développé leur position nationale puis internationale en matière d'exportations de capitaux via des crédits (Mazbouri, 2005). La Suisse démontrant que le franc suisse constitue désormais un actif monétaire et financier spécifique, pour lequel la BNS s'engage à défendre la valeur, elle apparaît aux yeux des investisseurs comme un îlot de stabilité dans un monde marqué par de profonds déséquilibres et turbulences (Müller, 2003). Le pays en bénéficie en matière de pouvoir économique et politique : comme le résume Golay (1934, p 64), désormais, « nous regorgeons de fonds. [...] Nos banques font l'arbitrage en grand des capitaux internationaux. Tandis qu'elles les reçoivent en dépôt à bas intérêt, elles les prêtent à leur

---

<sup>9</sup> Évalués au début des années 1920 à 200-250 millions de francs suisses, soit le quart des francs suisses émis à cette époque par la BNS.

<sup>10</sup> Entre 1914 et 1918, la circulation de billets passe de 335 millions à 733 millions.

*tour à l'étranger contre un intérêt élevé* ». De ce fait, pour la BNS comme pour le Conseil fédéral garant des intérêts du pays, préserver un environnement non inflationniste permettant d'attirer des capitaux étrangers devient l'objectif majeur.

Le problème pour la BNS au sortir de la Première guerre mondiale est qu'elle se trouve dans un régime d'« étalon-or boiteux », lié en particulier aux difficultés d'existence de l'Union monétaire latine, où l'argent et l'or circulent selon des parités très laxistes (Bordo & Harold, 2007). D'ailleurs, contrairement à la plupart des autres banques centrales ayant adopté ce régime au cours du 19<sup>ème</sup> siècle et malgré la convertibilité or des billets, la loi sur la Banque nationale de 1905 préparant son entrée en fonction ne définissait pas l'unité monétaire par un poids précis et fixe d'or. En lien avec son objectif central évoqué supra, la BNS cherche à y remédier en adoptant progressivement au cours des années 1920 une stratégie « protomonétariste » (Bordo & Harold, 2007) visant à privilégier les régimes d'ancrage *de jure*, d'autant que le franc suisse apparaît régulièrement surévalué sur le marché des changes (Ruoss, 1992) : pour préserver son indépendance et sa crédibilité, la définition d'un cours de change fixe semble la meilleure solution. Autrement dit, un tel régime est censé permettre d'assurer les équilibres extérieur et intérieur, « puisqu'une balance des paiements favorable et une gestion saine des finances publiques sont les garants les plus sûrs de la stabilité de notre monnaie nationale ».

Cette possibilité, envisagée officieusement en 1924 via un ancrage *de facto* au dollar, devient réalité officielle en 1931 : après son affranchissement en 1927 de l'Union monétaire latine, la Suisse promulgue en 1929 une nouvelle loi définissant pour la première fois le franc suisse par un poids d'or déterminé (Cruchon, 1932), qui entre en vigueur en 1931. Pour la BNS, cette politique est un succès car au début des années 1930, elle apparaît nationalement et internationalement comme une institution monétaire crédible et en phase avec les autres banques centrales qui ont choisi de rétablir l'étalon-or. Pour donner un exemple, en 1930, 300 millions de francs suisses sont créés par la BNS uniquement pour la conversion de ces investissements étrangers en monnaie nationale (Müller, 2003).

Plus largement, une telle mesure renforce l'attractivité de la Suisse pour les capitaux étrangers, d'autant que la place financière nationale bénéficie d'un surcroît d'activité après la crise de 1929 et les dévaluations monétaires opérées par l'Allemagne, le Royaume-Uni et les Etats-Unis au début des années 1930.

D'où l'activisme voire le lobbying important de l'industrie bancaire et financière pour défendre et légitimer l'étalon-or (Baumann & Halbeisen, 1999). Par exemple, après la naissance de l'Association suisse des banquiers en 1912, les banques créent dans cette perspective l'Association pour une monnaie stable en 1933. Leur objectif est de montrer qu'une monnaie stable est bénéfique pour elle comme pour tout le pays, ce que retient la BNS dont la politique monétaire du début des années 1930 repose sur quatre principes (Müller, 2003) :

- 1) l'étalon-or permet d'assainir les finances publiques nationales ;



2) l'étalon-or protège contre toute hausse des prix, qui aurait des conséquences incontrôlables et nuirait à l'esprit d'épargne des Suisses ;

3) l'étalon-or constitue le fondement de la confiance des agents économiques étrangers comme suisses dans l'économie et surtout la place financière helvétiques ;

4) l'étalon-or préserve l'équilibre de la balance des paiements. Disposer d'une abondance relative nationale du capital grâce à ce régime monétaire permet d'investir à l'étranger et d'enregistrer des revenus d'actifs. En conséquence, « *les précédents développements sur la détérioration de la balance des paiements, l'augmentation des difficultés pour préserver une balance courante active, l'évolution défavorable de la formation de capital et des rendements du capital, démontrent que la Suisse a pour seul choix de placer la politique commerciale également au service de la protection du capital afin de préserver, dans la mesure du possible, tous les intérêts suisses à l'étranger* » (Baumann & Halbeisen, 1999, pp 14-16)

Pour ces raisons, l'industrie bancaire et financière parvient aussi à susciter l'adhésion du gouvernement, en jouant sur le fait que leurs intérêts dépendants de la valeur du franc suisse se confondent avec les intérêts nationaux (Aldcroft, 1978 ; Arlettaz, 1982)<sup>11</sup>. On comprend alors pourquoi, le chef du département des finances helvétiques Musy, milite au début des années 1930 pour défendre à tout prix l'attractivité de la place financière suisse. Le Conseil fédéral privilégie la mise en place de mesures juridiques favorables aux investisseurs internationaux, comme l'illustre l'institutionnalisation du secret bancaire en 1934 (Mueller, 1969 ; Guex, 1999). Les dirigeants helvétiques considèrent en effet que les apports de capitaux étrangers sont indispensables au maintien des grands équilibres macroéconomiques du pays.

Mais surtout, une telle posture implique de privilégier l'orthodoxie budgétaire, jugée elle aussi indispensable au maintien de la valeur du franc suisse : « *le Conseil fédéral et la Banque nationale savent qu'un déficit budgétaire permanent alimenterait les pronostics malveillants concernant l'avenir de notre monnaie. Pour conserver en celle-ci une solide confiance et sauvegarder notre crédit, il faut, par un effort immédiat et suffisant, rétablir l'équilibre budgétaire* » (Conseil fédéral, 1933, p 203). De même, « *tous les efforts de la Confédération et des autres pouvoirs publics doivent-ils tendre à ce qu'aucune difficulté dans le maintien de notre monnaie ne provienne du ménage de l'Etat* » (Conseil fédéral, 1935). C'est dans cette perspective que les autorités monétaires et politiques helvétiques refusent toute idée de dévaluation de la monnaie nationale jusqu'au 24 septembre 1936<sup>12</sup> car « une dévaluation du

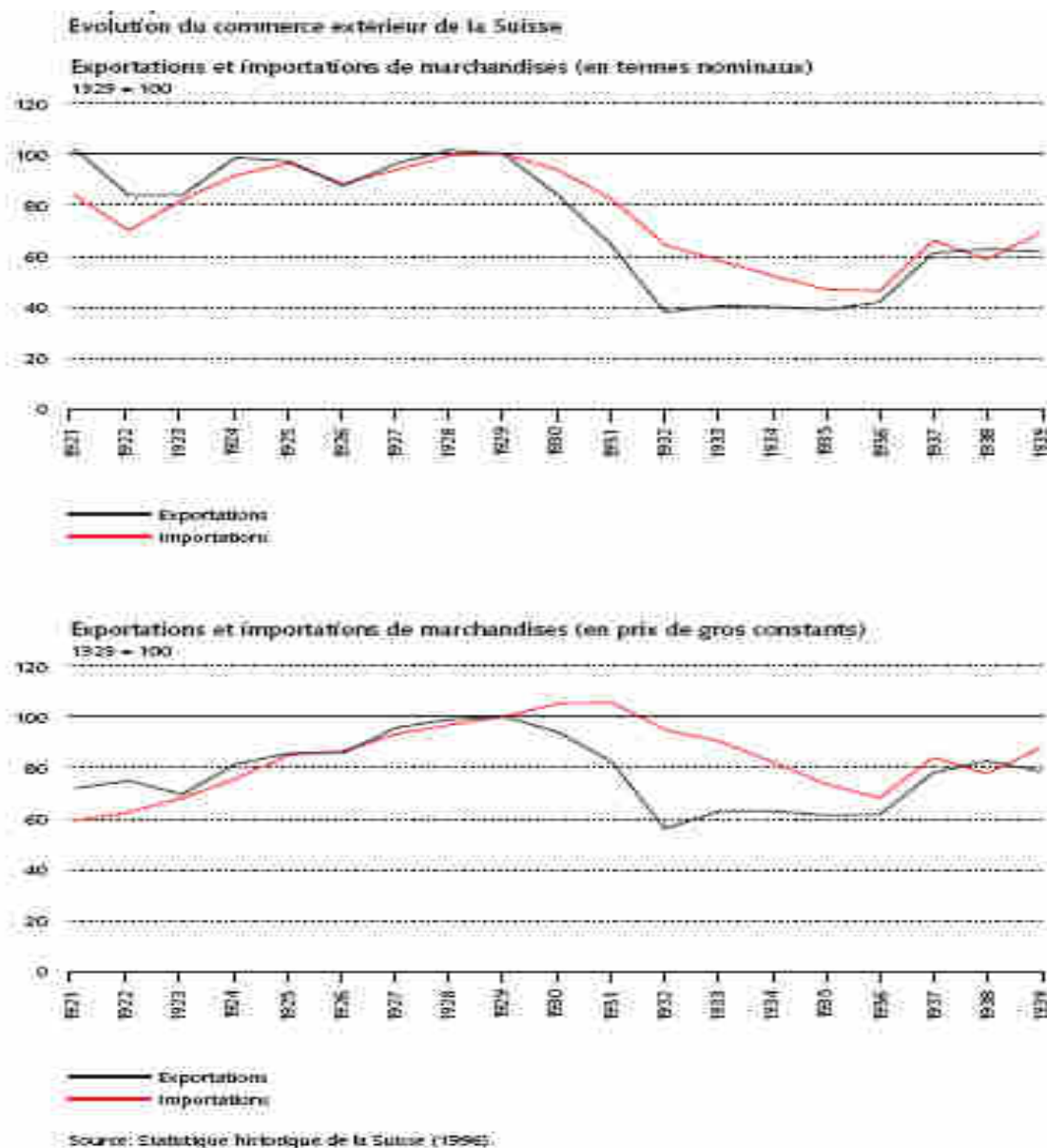
---

<sup>11</sup> Montrer par exemple que la puissance monétaire de la Suisse est un symbole de son pouvoir politique international trouve son illustration dans la perspective de l'accueil de la – future à l'époque – Banque des Règlements Internationaux (BRI), instituée à Bâle en 1930.

<sup>12</sup> La BNS abandonne l'ancrage fixe à l'or au niveau de la parité définie, pour privilégier une dévaluation de 30 %. Pour autant, elle décide en concertation avec le Conseil fédéral, au nom des intérêts et du prestige de la place financière suisse, de rassurer les épargnants et les investisseurs internationaux en ne remettant pas en cause le respect des clauses-or, c'est-à-dire la garantie donnée aux détenteurs d'obligations de leur permettre la libre

franc suisse ne constituerait en aucun cas une garantie pour une stimulation économique, alors qu'il serait certain que la Suisse perdrait son rôle de centre financier international » (Bachmann, 1934). Pourtant, la détérioration de la situation économique aurait sans doute justifié d'abandonner l'étalon-or induisant un franc suisse fort qui détériore la compétitivité-prix des exportations helvétiques, donc la balance commerciale, comme l'indiquent les deux graphiques suivants :

**Graphique 3 : évolution du commerce extérieur de la Suisse (1921-1939)**



Source : Bordo et Harold, 2007.

convertibilité des intérêts et des amortissements des montants souscrits (Fleury, 1999, p 152). D'ailleurs, dès février 1937, les capitaux affluent de nouveau en Suisse, et le pays redevient exportateur de capitaux.

Un régime monétaire moins strict aurait stimulé la croissance et reflater l'économie de façon significative, dont le degré élevé d'ouverture la rendait dépendante des échanges extérieurs : si la Suisse avait dévalué en même temps que le Royaume-Uni en 1931, son niveau de production aurait été 18 % supérieur en 1935. Si le pays avait dévalué en 1933 avec les Etats-Unis, la production aurait été 15 % supérieure en 1935 (Bordo & *alii*, 2006). Il semble en somme que la balance coûts/avantages du maintien de l'étalon-or soit négative (Bordo, 2007). Alors pourquoi une telle préférence nationale, et comment a-t-elle été rendue possible ?

Sur ce point, une analyse plus approfondie montre que la « bataille pour le franc suisse » (Müller, 2003) des années 1930 dépasse les seuls intérêts bancaires et financiers. C'est bien tous les agents économiques helvétiques, voire tous les Suisses, qui ont choisi ou ont été convaincus de défendre l'étalon-or et au-delà la valeur, l'indépendance et le statut du franc suisse (Baumann & Halbeisein, 1999). D'une part, parce que derrière les apparences, la position de l'industrie bancaire et financière semble plus ambivalente qu'il n'y paraît de prime abord. A titre d'illustration, lors des attaques spéculatives contre le franc suisse entre le 15 avril et le 7 juillet 1933 – où la BNS perd 716 millions de francs suisses en or – ou en avril 1934, les banques n'hésitent pas à profiter de la situation pour leur compte propre (Perrenoud & Lopez, 2002, pp 58-61). Elles sont d'ailleurs fondamentalement indifférentes à la dévaluation de 1936 finalement opérée, d'autant qu'elles réalisent même d'importants gains sur leurs stocks-or (Müller, 2003).

Et aussi paradoxal que cela puisse paraître *a priori*, il convient de rechercher les fondements d'un tel soutien dans le comportement de l'industrie des biens. Trois éléments expliquent la défense de la parité-or de la part de celle-ci, alors que le secteur aurait eu clairement intérêt à la dévaluation (Müller, 2003) :

1) la volonté du secteur, et plus particulièrement de l'industrie des machines, de revenir sur les concessions sociales faites au mouvement ouvrier en 1918. Le choix de défendre l'étalon-or offre une flexibilité du coût du travail limitée par l'augmentation du pouvoir syndical (Eichengreen & Temin, 2000). Certains affirment même que défendre la stabilité de la valeur de la monnaie permet de disloquer l'opposition ouvrière à partir des années 1920 (Fahrni, 1977), d'autant plus facilement que la situation macroéconomique du pays s'améliore ;

2) l'étalon-or exige l'orthodoxie monétaire et budgétaire, se traduisant par une amélioration de la compétitivité-prix. Si la dévaluation n'aurait pas d'effets sur les exportations, elle engendrerait par contre une hausse du prix des importations, donc des salaires. De même, elle entraînerait une fuite des capitaux qui nuirait au « bonus » helvétique qui bénéficie aux investissements industriels. Plus largement, cette « triade orthodoxe » (Guex, 2000) (ancrage du franc suisse à l'or, limitation de l'interventionnisme étatique, équilibre budgétaire fédéral) est présenté comme au cœur de l'existence économique et politique helvétique ;

3) bénéficier d'un franc fort permet de penser et définir des stratégies d'expansion à l'étranger. Dans l'entre-deux guerre, les grandes entreprises suisses visent de plus en plus à s'implanter directement dans les pays vers lesquels elles exportent, afin de parer aux désavantages créés par les barrières douanières. Le franc fort permet d'amortir en partie les chutes d'exportation depuis la Suisse.

Ainsi, c'est vraiment à partir du moment où l'industrie suisse, pourtant attachée à l'étalon-or, constate qu'il est de moins en moins viable dans les faits, que le Conseil fédéral et la BNS décident officieusement à partir de février 1936 d'envisager une dévaluation (Müller, 2003). Par conséquent, le moment tardif de celle-ci ne peut s'expliquer par le seul lobbying des secteurs bancaire et financier. Au-delà des divergences, un certain consensus, si ce n'est une coalition, s'est en effet progressivement constituée en Suisse entre les secteurs majeurs de l'économie, pour défendre la stabilité du franc suisse, et plus largement, faire de celui-ci « un symbole de fierté nationale » (Guex, 2000).

Trois exemples l'illustrent. Tout d'abord, la BNS, qui a toujours bénéficié d'une indépendance de moyens très grande, est née et a grandi sous le contrôle du Conseil fédéral mais aussi des principaux acteurs économiques helvétiques, dont le secteur industriel, soucieux de disposer d'une politique monétaire crédible mais aussi plus élastique quant à la circulation des billets. Ensuite, en 1931, lors de la grave crise bancaire à laquelle est confrontée la Suisse, le gouvernement, la BNS et le secteur de l'industrie décident d'un soutien massif aux banques pour éviter toute perte en capital. Enfin, lors de la Conférence monétaire internationale de Londres en 1933 sur l'avenir de l'étalon-or, la délégation suisse était certes composée de représentants de la BNS, mais surtout de ceux de la place financière et des industries d'exportation (Arlettaz, 1982).

En somme, cette coalition a pour but de préserver la stabilité de la monnaie nationale qui équivaut à garantir les conditions de la prospérité, mais aussi de la stabilité nationales sur le plan politique. Si une monnaie stable est un facteur de cohésion sociale intérieure dans un pays très hétérogène, c'est aussi un gage de poids international important dans la reconnaissance extérieure du pays. Mais cette coalition ne s'est maintenue que grâce à la « coopération négociée » des autres secteurs relativement mineurs de l'économie, mais puissants politiquement. Il est en conséquence important de comprendre comment ces derniers, alors qu'ils n'avaient clairement pas intérêt à préserver l'étalon-or, ont accepté de défendre ce régime monétaire et de sacraliser le franc suisse.

C'est tout d'abord le cas des secteurs de l'hôtellerie et de l'artisanat, qui bien que fortement touchés par la crise de 1929, soutiennent la politique du franc fort car le gouvernement les subventionne face aux pertes subies. De ce fait, remettre en cause la politique monétaire officielle signifierait compromettre ces soutiens publics. De façon similaire, le milieu paysan se déclare favorable à l'étalon-or, même s'il va clairement contre ses intérêts. Le soutien à la politique monétaire est un moyen de pression efficace pour obtenir plus d'aides étatiques, et éviter les pertes de pouvoir d'achat des consommateurs. Etre pour la dévaluation signifierait être à court terme contre la défense des intérêts de la paysannerie : « *La plupart des correspondants sont d'accord avec nous que la dépréciation de notre franc serait d'une utilité fort douteuse pour l'agriculture, et qu'elle aurait notamment pour effet de compromettre toutes les mesures prises pour soutenir le prix du lait, du bétail de boucherie, du bétail d'élevage, etc.* » (Le paysan suisse, 1934).

Enfin, si le Parti Socialiste Suisse (PSS) et les syndicats de salariés (USS) se sont opposés aux politiques de déflation associées à l'étalon-or, ils ont en revanche toujours été en faveur de la

stabilité du franc suisse. Celle-ci assure le pouvoir d'achat des salariés, et facilite les investissements industriels favorables à l'emploi ouvrier. Ainsi, le régime monétaire est peu discuté et même particulièrement soutenu dans ces milieux entre l'été 1933 et le printemps 1936 : par exemple, pour le Parti socialiste suisse, les travailleurs ont tout intérêt à la plus grande stabilité possible pour conserver leur pouvoir d'achat. La position est donc de défendre l'étalon-or, mais pas la déflation.

En résumé, la période 1914-1936 est fondamentale dans l'histoire moderne de la Suisse pour comprendre comment grâce à la « fétichisation du franc » (Guex, 2000) et à l'ancrage d'une « mentalité de l'étalon-or » (Eichengreen & Temin, 2000), le pays est devenu riche et est parvenu à préserver son existence dans un contexte de fortes turbulences. Plus précisément, défendre et préserver une monnaie forte est certes apparu aux Suisses comme une des conditions de leur prospérité, mais aussi comme un élément central de cohésion et d'identité nationales, dans un petit pays multiculturel, fédéral et fortement ouvert sur l'extérieur. Comme le résume Musy cité dans cette sous-partie, *« on a dit avec raison que notre franc est la colonne maîtresse sur laquelle repose notre édifice politique national. Ne l'ébranlons pas »* (Musy, 1932, p 571), sachant que *« avec une structure économique comme celle que nous avons, on peut considérer la monnaie comme la seule grande entreprise financière à laquelle tous les Suisses, à quel groupe économique qu'ils appartiennent, sont intéressés. Nous devons mettre de l'ordre dans nos finances, pour conserver notre crédit, et nous devons conserver notre crédit pour sauver notre franc »* (Musy, 1933).

## Conclusion

Le cas du franc suisse révèle le profond attachement de la BNS, du gouvernement et de la population suisse à la souveraineté monétaire. L'intégration économique renforcée à la zone euro aurait pu faire voler en éclat ce principe essentiel. Il n'en a rien été. Non seulement le franc suisse a conservé son statut de valeur refuge pendant la crise de la zone euro, mais son ancrage à la monnaie commune en septembre 2011 est venu paradoxalement renforcer la confiance dans le franc suisse et partant, a renforcé la souveraineté de la monnaie suisse. En établissant un taux plancher de 1,20 franc suisse pour un euro et en s'engageant à défendre cette parité, la Banque Nationale Suisse a paradoxalement consolidé la souveraineté du franc suisse. Cette trajectoire récente du franc suisse n'est en aucun cas une « énigme » si on accepte de l'étudier au-delà des analyses standard de la monnaie. Dans cette perspective, la théorie « institutionnaliste » de la monnaie (Théret 2008 ; Aglietta & Orléan 2002) s'avère être très éclairante dans la mesure où elle analyse le fait monétaire à partir des concepts de légitimité, de confiance et de souveraineté de la monnaie. Le cas suisse montre que la monnaie compte car elle est d'abord une institution qui repose sur la confiance. Il n'est pas une exception. L'Equateur a ainsi pu reconstruire sa souveraineté monétaire en adoptant le dollar américain en 2000 après la perte de crédibilité de la Banque centrale et la perte de légitimité du sucre (Ponsot, 2008). Contrairement aux apparences et à ce que laissent supposer les théories standard de la monnaie et de l'intégration monétaire, l'adoption d'une devise en

tant que monnaie officielle (cas de l'Equateur) ou l'ancrage déterminé à l'euro (cas de la Suisse) renforcent la souveraineté monétaire.

## **Bibliographie**

Aglietta, M., & Orléan, A., 2002, *La monnaie entre violence et confiance*, Odile Jacob, Paris.

Aldcroft, D.H., 1978, *The European Economy 1914-1970*, St. Martin's Press, New York.

Arlettaz, G., 1982, « Crise et déflation. Le primat des intérêts financiers en Suisse au début des années 1930 », *Relations internationales*, n°30, pp 159-175.

Article « Déflation » (1934), *Le paysan suisse*, avril.

Bachmann, G., 1934, “Warum die Schweiz am Goldstandard festhalten muss”, *Exposé du Directoire de la Banque nationale*, Banque nationale suisse, 9 avril.

Baldwin, R., 1993, “ A Domino Theory of Regionalism ”, *NBER Working Papers*, n°4465, September.

Baldwin, R., 2006, “ In or Out: Does It Matter ? An Evidence-Based Analysis of the Euro's Trade Effects ”, *Centre for Economic Policy Research*, London.

Banque nationale suisse, 2009, « Comptes financiers suisses ».

Banque nationale suisse, 2011, *Bulletin trimestriel de la Banque Nationale Suisse*, 3, septembre.

Banque nationale suisse, 2011, *Bulletin mensuel de statistiques économiques*, juillet.

Banque nationale suisse, 2011, *Bulletin trimestriel*, septembre.

Banque nationale suisse, 2012, *Bulletin mensuel de statistiques économiques*, juillet.

Baumann, J., & Halbeisein, P, 1999, “Die Internationalisierung des Finanzplatzes Schweiz und ihre Folgen für die Währungspolitik : Konsens und Konflikte zwischen der Nationalbank und den Geschäftsbanken 1919-1939”, Colloque “Switzerland as a financial centre in international perspective (1913-1964)”, Lausanne, 1 et 2 octobre.

Bordo M. & Harold., J., 2007, « De 1907 à 1946 : enfance heureuse ou adolescence difficile ? », in *Banque Nationale Suisse 1907-2007*, Banque Nationale Suisse, Zürich.

Bordo, M., Helbling T., & James H., 2006, “Swiss Exchange Rate Policy in the 1930’s. Was the Delay in Devaluation too High a Price to Pay for Conservatism?”, *NBER Working Papers*, n°12491, August.

Cairns, J., Ho, C., & McCauley, R., 2007, “Exchange rates and global volatility: implications for Asia-Pacific currencies”, *BIS Quarterly Review*, March, pp 41 – 52.

Conseil Fédéral Suisse, 1933, « Message du Conseil fédéral à l’Assemblée fédérale concernant les mesures extraordinaires et temporaires destinées au rétablissement de l’équilibre budgétaire du 2 septembre 1933 », *Feuille fédérale*, II, pp 201-298.

Conseil Fédéral Suisse, 1935, « Message du Conseil fédéral à l’Assemblée fédérale concernant de nouvelles mesures extraordinaires destinées à rétablir l’équilibre des finances fédérales en 1936 et en 1937 du 22 novembre 1935 », *Feuille fédérale*, II, pp 761-904.

Conseil fédéral (2006), *Rapport Europe 2006*, Berne, 28 juin.

Cruchon, A., 1932, *Le Franc suisse pendant et après la guerre*, Payot, Lausanne.

Dubois, L.A. (1950), « La fin de l’Union monétaire latine », *Thèse de doctorat ès sciences commerciales et économiques*, Université de Neuchâtel, Neuchâtel.

Eichengreen, B. and Temin, P., 2000, “The Gold Standard and the Great Depression”, *Contemporary European History*, 9(2).

Fahrni, D., 1977, *Die Nachkriegskrise von 1920-1923 in der Schweiz und ihre Bekämpfung*, Mémoire de Licence, Bâle.

Fisher A., 1999, “Les effets de la volatilité des changes sur le commerce extérieur de la Suisse : estimations à partir d’un modèle à variables multiples”, *Bulletin trimestriel de la BNS*, 2.

Fleury, A., 1999, « Les discussions américano-suisse autour de la clause-or au début des années 1930 », in Guex, S. (dir.), 1999, *La Suisse et les Grandes puissances 1914-1945*, Librairie Droz, Genève, pp 141-155.

Fluri, R. & Müller, R., 2001, “La révision des indices du cours du franc suisse, nominaux et réels, pondérés par les exportations”, *Bulletin trimestriel de la BNS*, 2.

Frankel, J., 2007, “Getting Carried Away: How the Carry Trade and Its Potential Unwinding Can Explain Movements in International Financial Markets”, *Milken Institute Review*, November 19<sup>th</sup>.

Ganser, D., Rentsch H. & Wagschal U., 2003, *Cavalier seul. La Suisse 10 ans après le non à l’EEE*, Avenir Suisse, Zürich, Editions Labor et Fides.

Golay, J., 1934, *La Banque nationale Suisse, régulatrice du marché monétaire*, Imprimerie La Concorde, Lausanne.

Gstöhl, S., 2002, *Reluctant Europeans. Norway, Sweden and Switzerland in the process of integration*, Lynne Rienner Publishers, London.

Guex, S., 1999, « Les origines du secret bancaire suisse et son rôle dans la politique de la Confédération au sortir de la Seconde Guerre mondiale », *Genèses*, n° 34, pp. 4-27

Guex, S., 2000, « La politique de la Banque nationale suisse 1907-1939: modèles, références et spécificités », *Modèle d'article non publié*, Lausanne.

Guillaumin, C. & Vallet, G., 2011, « La Suisse et la zone euro : votre monnaie, notre problème ? La possibilité d'un ancrage de jure », *Cahiers de recherche du CREG*, n°03, Juillet.

Kenen, P., 1969, *The Theory of Optimum Currency Areas : An Eclectic View*, University of Chicago Press, Chicago.

Kohler, M., 2010, "Exchange rates during financial crisis", *BIS Quarterly Review*, March, pp. 39-50.

Lampart, D., 2011, « Effets d'une appréciation du franc sur l'économie suisse », Union Syndicale Suisse, [www.uss.ch](http://www.uss.ch), Dossier n° 71, janvier.

Lenz, C. & Savioz, M., 2009, "Monetary Determinants of the Swiss Franc", Paper presented at Annual Conference of the Swiss Society of Economics and Statistics, February 13<sup>th</sup>, Lausanne.

Mac Kinnon, R., 1963, "Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, Volume n° 53.

Mazbouri, M., 2005, *L'émergence de la place financière suisse, 1890-1913*, Lausanne, Editions Antipodes.

Mueller, K., 1969, « The Swiss Banking Secret: From a Legal View », *The International and Comparative Law Quarterly*, vol 18, 2.

Müller, P., 2003, « La bataille pour le franc: la Suisse entre déflation et dévaluation (1931-1936) », in Müller P, Paccaud, I. & Schaufelbuehl, J.M., 2003, *Franc suisse, finance et commerce*, Editions Antipodes, Lausanne, pp 7-145.

Mundell, R., 1961, "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, Volume n°51.



- Musy, J.M., 1933, « Déclaration au Conseil Fédéral », Conseil Fédéral, 26 septembre.
- Oates, W.E., 1972, *Fiscal Federalism*, Harcourt Brace Jovanovich, New York.
- OCDE, 2007, « Etude économique de la Suisse 2007 : la signification du colossal excédent des paiements courants de la Suisse », in *Etude économique de la Suisse*, OCDE, 6 novembre.
- Office Fédéral de la Statistique Suisse (2011). « Statistique de l'hébergement touristique en septembre 2011 », 4 novembre 2011.
- Ponsot, J.F., 2008, « La puissance symbolique des signes monétaires : le cas du dollar en Equateur », in *L'Argent des anthropologues, la monnaie des économistes*, sous la direction d'Eveline Bauman, Laurent Bazin, Pépita Ould-Ahmed, Pascale Phélinas, Monique Sélim & Richard Sobel. L'Harmattan, Paris, pp.257-268.
- Ranaldo, A. & Söderlind, P., 2010, "Safe Haven Currencies", *Review of Finance*, vol. 14 (3), pp. 385-407.
- Ruoss, E., 1992, *Die Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank 1907-1929*, Thèse de Doctorat, Zürich.
- Schnapper, D., 1999, *La communauté des citoyens*, Folio Essais, Paris.
- Stultz, J., 2007, "Exchange rate pass-through in Switzerland: Evidence from vector autoregressions", *Swiss National Bank Economic Studies*.
- Théret, B., (dir.) 2008, *La monnaie dévoilée par ses crises*, Editions de l'EHESS, Paris.
- UBS, 2000, "The Future of the Swiss Franc. Independence or clinging to the euro boat ?", *UBS Group Economic Research Studies*, October.
- Vallet, G. (a), 2010, « La Suisse et l'Union européenne : une énigme ? », *Revue IDEES*, n° 160, Juin, pp 54-64.
- Vallet, G. (b), 2010, « La Suisse et la zone euro: une zone monétaire optimisée ? », *Revue du Marché Commun et de l'Union européenne*, n°543, décembre, pp 624 – 635.
- Viner, J., 1950, *The Customs Union Issue*, Carnegie Foundation for International Peace, New York.