

Le mark avant l'unification monétaire allemande

Les bouleversements politiques et économiques observés depuis quelques mois en Europe de l'Est ont des conséquences multiples sur l'évolution de la Communauté européenne. C'est ainsi que la réunification, maintenant très vraisemblable, des deux Allemagne, va conférer un poids accru à la RFA et accentuer sans doute le caractère particulier que joue le mark, à la fois dans le système monétaire international et dans celui de la Communauté.

Depuis le début de 1973, marqué par l'abandon des règles de Bretton Woods et l'adoption des taux de change flottants, le mark a formé une alternative vis-à-vis du dollar. La spéculation qui s'est exercée sur la monnaie américaine, tantôt à la baisse, tantôt à la hausse, a pris le plus souvent le mark comme contrepartie.

Les banques centrales, soucieuses d'entreprendre une certaine diversification de leurs réserves de change, ont commencé à inclure le mark dans leurs avoirs, de sorte que sa part dans ces réserves s'est sensiblement accrue, cf. tableau 1.

1
**Un poids croissant
dans le système
monétaire
international**

TABLEAU 1
Part des principales monnaies
dans le total des avoirs officiels
identifiés en devises

(en % du total)	1973	1978	1983	1988	1989 (sept.)
Dollar États-Unis	76,1	75,6	71,2	63,3	60,0*
Livre Sterling	5,6	1,7	2,6	3,1	
Mark	7,1	11,0	11,6	16,2	21,0*
Yen	0,1	3,2	4,9	7,2	
Franc français	1,1	1,2	1,0	1,7	
Franc suisse	1,4	2,3	2,4	1,5	
Divers**	8,6	5,0	6,3	7,0	

* Selon le rapport mensuel de la Deutsche Bundesbank de janvier 1990.

** Les écus conservés par les banques centrales européennes sont la contrepartie des dollars et autres devises qu'elles ont versés au FECOM à raison de 20 % de leurs réserves. Ils feraient ainsi double emploi avec les données recensées ci-dessus. S'ils étaient comptabilisés séparément, leur part s'élèverait à 10,2 % de l'ensemble en 1988, celle du dollar, du mark et du yen revenant alors respectivement à 54,5 %, 15,1 % et 6,7 %.

Source : Rapport annuel du FMI.

Le mark est ainsi devenu la deuxième monnaie de réserve, loin derrière le dollar, certes, mais très nettement devant la livre et le yen, malgré les progrès de ce dernier depuis une dizaine d'années. La Deutsche Bundesbank, peu soucieuse de voir le mark échapper au strict contrôle qu'elle exerce sur lui, a longtemps craint que si les avoirs étrangers en mark devenaient trop importants, celui-ci ne subisse les mêmes difficultés que le dollar, et des flux et reflux de capitaux déstabilisants pour la valeur de la monnaie allemande.

On observera que la part du yen reste nettement inférieure à celle du mark malgré ses progrès depuis quinze ans. Plusieurs facteurs sont sans doute à l'origine de cette situation : les rendements des titres d'État sont plus attractifs en Allemagne qu'au Japon, cependant que la place tenue par la RFA au sein de l'Europe — sur le plan aussi bien commercial que monétaire — rend souhaitable la détention de marks par les banques centrales européennes, notamment celles des pays membres de la CEE.

Il faut noter, toutefois, que l'importance d'une monnaie ne se mesure pas seulement à sa place dans les réserves de change, mais aussi à celle qu'elle peut tenir dans les transactions commerciales ou financières. Or, dans les émissions d'emprunts obligataires extérieurs, par exemple, la part du mark reste inférieure à celle, non seulement du dollar, bien entendu, mais aussi du franc suisse et, le plus souvent, du yen, comme le montre le tableau 2.

TABEAU 2
Répartition par monnaie
des emprunts obligataires extérieurs
émis dans la zone
de l'OCDE

(en % du total)	1982	1985	1986	1987	1988
Dollar États-Unis	63,9	54,0	53,9	38,8	41,7
Franc suisse	15,0	11,3	10,7	12,9	11,4
Yen	5,2	9,1	10,4	13,7	8,4
Deutsche mark	7,1	8,5	8,0	8,0	10,2
Livre Sterling	2,6	4,0	4,6	7,8	8,6
Écu	1,1	5,2	3,4	4,0	4,9

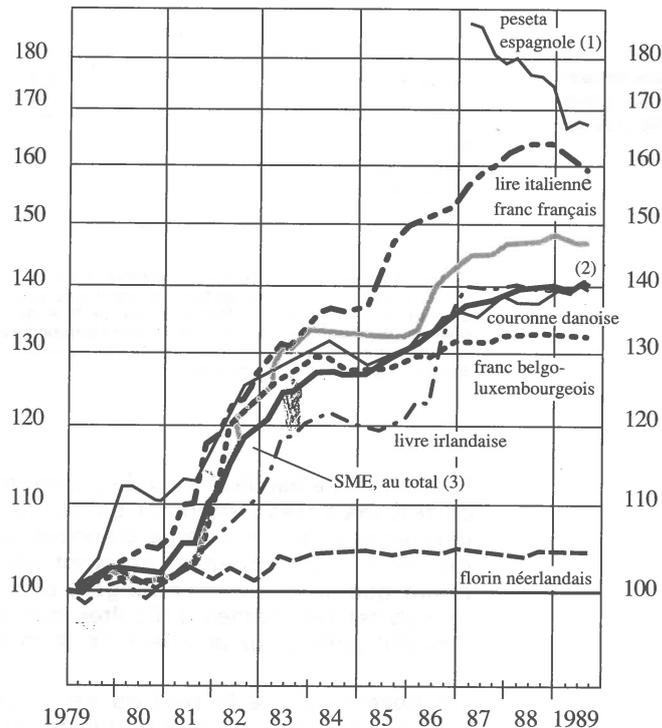
Source : OCDE.

Cette hiérarchie, un peu différente de la précédente, tient à divers facteurs, notamment à la part plus ou moins importante exercée dans les émissions par les banques privées des pays concernés, à la structure des taux d'intérêt attachés aux différentes monnaies, elle-même reliée aux perspectives d'appréciation de ces monnaies, etc.

2
Le mark,
monnaie pilote
du SME

Le rôle du mark comme « l'autre option » face au dollar vient renforcer sa place dans le système monétaire européen. Presque constamment soumis à des pressions à la hausse sur le long terme, tous les réajustements intervenus dans les parités des monnaies européennes depuis 1979 ont eu pour effet de le réévaluer progressivement vis-à-vis de ses partenaires (40 % en moyenne de janvier 1979 à décembre 1989, voir graphique A). Ainsi, il a fallu diminuer le nombre de fractions du mark incluses dans la composition de l'Écu à chaque révision quinquennale de celle-ci, pour éviter de lui conférer une pondération trop importante, cf. tableau 3.

GRAPHIQUE A
Valeur externe nominale
du deutsche mark
par rapport aux monnaies
du SME
(premier trimestre 1979 = 100;
données trimestrielles;
échelle logarithmique)



- (1) Participe depuis le 19 juin 1989 au mécanisme de change du SME.
(2) A partir de juillet 1989, y compris la peseta espagnole.
(3) Valeur externe pondérée.

Source : Deutsche Bundesbank, bulletin mensuel de novembre 1989.

TABEAU 3
Poids du mark
dans l'Écu depuis 1979

	1979	1984	1989
— en pourcentage	33,0	32,0	30,1
— en nombre d'unités	0,828	0,719	0,6242

La politique monétaire rigoureuse que la Deutsche Bundesbank a adoptée depuis des années pour lutter contre l'inflation, fut-ce au prix de la croissance, jointe aux excédents très importants dégagés chaque année par le commerce extérieur de la RFA (81 milliards de dollars en 1989 contre 73 en 1988, 66 en 1987 et 52 en 1986), fait du mark la monnaie-pilote du SME. En adaptant leurs taux d'intérêt à ceux que fixe la DBB, les autorités monétaires des pays partenaires de la RFA tentent de suivre le mark dans ses variations à l'intérieur des fourchettes permises ($\pm 2,25\%$) dans les cours bilatéraux par rapport aux parités avec le mark.

Aussi, bien des observateurs estiment-ils que le SME n'est en fait qu'une zone mark soumise aux décisions des autorités monétaires allemandes, et que les responsables des pays partenaires de la RFA ont dû abandonner une large part de leur liberté d'action dans la conduite de leur propre politique monétaire, voire budgétaire, en s'alignant sur la rigueur allemande.

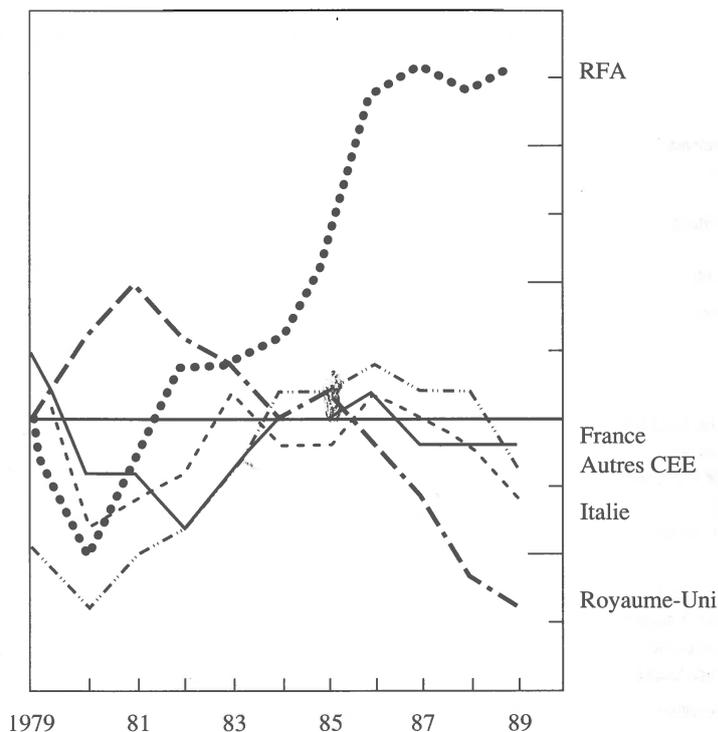
La réalisation du projet de banque centrale européenne dépend dans une large mesure du degré d'autonomie qui sera laissé à celle-ci. Les dirigeants de la Deutsche Bundesbank, en effet, n'acceptent pas que cette autonomie puisse être moindre que celle dont ils disposent eux-mêmes, craignant de voir un éventuel laxisme monétaire à l'échelle européenne affaiblir peu à peu le mark.

3

Vers une correction des déséquilibres structurels ?

La solution de ce problème semblait devoir attendre, entre autres conditions, un réajustement des parités européennes au sein du SME. En effet, le déséquilibre croissant entre les excédents courants de la RFA d'une part, et les déficits courants de ses partenaires d'autre part, est difficilement supportable longtemps encore, cf. graphique B.

GRAPHIQUE B
Soldes courants
des pays de la CEE



Source : CEPII, base CHELEM-Balance des paiements et estimation 1989 à partir des Perspectives économiques de l'OCDE.

Jusqu'en 1984, l'excédent commercial de la RFA se trouvait compensé dans une large mesure par le déficit des services et des transferts, de sorte que l'excédent courant restait relativement modéré. A partir de 1985, et surtout des années ultérieures, l'excédent commercial est devenu de plus en plus élevé, alors que le déficit des services et transferts s'est faiblement accru, freinant donc à peine la progression de l'excédent courant.

Or les balances courantes des partenaires de la RFA au sein de la CEE ont suivi dans le même temps une évolution à peu près inverse. Leurs résultats commerciaux se sont généralement aggravés, parfois de façon très sensible (Espagne, Royaume-Uni notamment), pesant fortement sur les balances courantes.

Le contraste entre la position toujours plus créditrice de l'Allemagne et celle de la majorité des autres pays de la Communauté a contraint ceux-ci, dans la plupart des cas, pour maintenir leurs monnaies à l'intérieur des marges de fluctuations avec le mark, à pratiquer des taux d'intérêts élevés, en phase avec ceux adoptés en RFA. Or les priorités économiques pouvaient n'être pas toujours les mêmes.

Les tensions nées de ce contraste posaient un problème difficile à éluder. Toutefois, les perspectives offertes par la réunification monétaire des deux Allemagne pourraient en modifier les données. A court terme, il faut s'attendre à une poussée, déjà en cours, des taux d'intérêt, due aux inquiétudes engendrées par l'accélération probable de la hausse des prix dans un climat d'activité économique très soutenue. Le relèvement des taux d'intérêt devrait lui-même entraîner le cours du mark à la hausse.

A plus long terme cependant, le cours du mark pourrait fléchir sous l'effet de la réduction des excédents allemands. En effet, l'ampleur des efforts de restructuration et d'investissement à mener en RDA pourrait réorienter dans une large mesure les entreprises ouest-allemandes vers un marché intérieur nouvellement élargi, alors que la consommation va sans doute s'accroître sous la pression de l'afflux des immigrés en RFA et des besoins des ménages est-allemands. Ce phénomène, s'il se réalisait, viendrait apaiser les tensions sur les parités monétaires.

La prochaine lettre du CEPII sera consacrée aux perspectives désormais offertes au mark dans le cadre des projets de réunification monétaire allemande.

Rédaction :

Centre
d'études prospectives
et d'informations
internationales,
9, rue Georges-Pitard,
75015 Paris.
Tél. (1) 48 42 64 64

Rédacteur en chef :
Gérard Lafay.

Edition :

La Documentation française.
Abonnement d'un an
(8 numéros) : 186 F (France).
215 F (Etranger).
26 F (suppl. pour envoi
par avion).

Commande adressée à :
La Documentation française.
124, rue Henri-Barbusse
93308 Aubervilliers Cedex.

Règlement à réception
de la facture.

Directeur
de la publication :
Jean-Michel Charpin.

CPPP n° 1462 AD.
1^{er} trimestre 1990
mars 1990

Imp. Louis-Jean - GAP

Imprimé en France.