

## "La crise du Mark flottant" dans 30 jours d'Europe

**Légende:** En juin 1971, Jean Lecerf commente, dans les colonnes du mensuel 30 jours d'Europe, les réactions des partenaires européens de l'Allemagne suite à la décision du gouvernement de Bonn de laisser flotter le Mark.

**Source:** 30 jours d'Europe. dir. de publ. Fontaine, François ; Réd. Chef Chastenet, Antoine. Juin 1971, n° 155. Paris: Service d'information des Communautés européennes.

**Copyright:** Libre reproduction, mention d'origine obligatoire.

**URL:** [http://www.cvce.eu/obj/"la\\_crise\\_du\\_mark\\_flottant"\\_dans\\_30\\_jours\\_d\\_europe-fr-325a6d2a-e85e-4dd2-a796-8abcee276481.html](http://www.cvce.eu/obj/)

**Date de dernière mise à jour:** 16/09/2012

## La crise du Mark flottant

par Jean Lecerf

### Une péripétie dramatique de l'histoire européenne

Depuis la réévaluation du Mark, à la fin de 1969, qui avait suivi la dévaluation française de l'été, l'histoire monétaire de l'Europe et du monde avait été calme. Et puis, brusquement, c'est la crise.

Les spécialistes suivaient avec intérêt l'évolution de la politique budgétaire et monétaire américaine. Après un coup de frein vigoureux qui avait porté très haut les taux d'intérêt, les autorités d'outre-Atlantique avaient choisi les voies plus faciles d'une expansion monétaire, entraînant une baisse non moins spectaculaire des taux. Les euro-dollars avaient rythmé le mouvement, attirés par les hauts rendements d'abord vers les Etats-Unis, au point d'assécher les trésoreries européennes, puis refluant vers l'Europe au point de submerger de liquidités les banques centrales.

Depuis des mois, à Bruxelles, quelqu'un observe ce processus avec beaucoup d'attention : c'est M. Raymond Barre, vice-président de la Commission européenne. Il constate la gêne des pays européens et notamment de l'Allemagne qui, pour lutter contre la hausse des salaires et des coûts de production, a besoin de taux d'intérêts élevés, très nettement supérieurs à ceux des Etats-Unis. Or, ces taux élevés attirent les capitaux, les dollars trop largement créés par la politique monétaire américaine, et peut-être aussi par les placements des banques centrales européennes sur le marché de l'euro-dollar.

Un point de saturation s'annonce et, dans un exposé au Parlement européen, M. Barre laisse prévoir que les pays européens vont être obligés de réagir ensemble contre l'invasion des dollars.

Le 28 avril, les ministres des finances se retrouvent à Hambourg pour leur rencontre trimestrielle, la première depuis l'adoption du plan d'union monétaire. M. Schiller les invite à dîner pour une communication importante dont il n'a pas précisé le sujet. M. Barre doit prendre l'avion dans la soirée même pour les Etats-Unis, où l'attend un public composé des principaux banquiers et des responsables de la politique monétaire américaine.

M. Schiller, ce soir-là, parle des conséquences de l'afflux des dollars, qui devient intolérable puisqu'il a pour conséquence de transformer en pouvoir d'achat sur l'Allemagne le pouvoir d'achat créé sans mesure par les autorités américaines. Il prépare ses collègues à l'idée d'un Mark flottant. Ceux-ci sont perplexes, envisagent toutes les possibilités. M. Giscard d'Estaing est vigoureusement opposé à cette idée et parle d'une réévaluation du prix de l'or, qui serait aussi la dévaluation du dollar. L'écho de cette conversation filtre dans la presse. Sur le marché de l'or, c'est la hausse.

### 240 millions de dollars en 40 minutes

Quelques jours plus tard est publié l'avis d'un groupe d'instituts de conjoncture allemands qui préconisent un taux de change flottant pour le Mark. La spéculation se déchaîne. Les entrées de capitaux en Allemagne finissent par atteindre en un jour un milliard de dollars. Le même jour, *en quarante minutes*, 240 millions de dollars s'abattent sur la Banque centrale des Pays-Bas. La Belgique, la Suisse, l'Autriche, sont envahis. Devant l'urgence, dans ces pays, le marché des changes est fermé.

Le 6 mai, M. Giscard d'Estaing, lui, maintient ouvert celui de la France, car la pression y est beaucoup moins forte. En effet, les capitaux qui entrent en France auront besoin, pour en sortir, d'une autorisation du contrôle des changes, ce que redoutent les spéculateurs...

La fermeture des marchés ne peut durer que quelques jours. Une masse énorme de paiements de toutes sortes transite par eux. Il faut donc se décider vite.

M. Schiller propose de faire flotter le Mark. Qu'est-ce que cela signifie ? La fixité des taux de change est

obtenue par le fait que, lorsque les cours du libre marché s'écartent du cours officiel plus qu'il n'est admis par les accords internationaux, la banque centrale intervient, c'est-à-dire achète ou vend assez de sa propre monnaie pour que le cours revienne au taux normal. Cela a pour conséquence qu'en cas d'afflux de dollars, la Bundesbank achète sans limite tous ceux qui sont présentés. Elle est obligée, en contrepartie, de créer des Marks qui stimulent la flambée des prix, comme un vent d'oxygène.

### **Le Plan allemand**

La « flottaison » du Mark, qui est d'ailleurs contraire aux accords du Fonds monétaire international, c'est le fait pour la Bundesbank de ne plus intervenir sur le marché, de laisser vendeurs et acheteurs face à face, même si les prix s'écartent du cours officiel. Celui qui achète trop cher prend alors le risque de perdre en cas de baisse du cours, alors que, dans le change fixe, quand il s'agit d'une monnaie qui ne risque pas d'être dévaluée mais pourrait être réévaluée, l'acheteur risque un gain et pas de perte. Comme, de plus, il bénéficie en Allemagne d'un taux d'intérêt nettement supérieur à celui qu'il obtiendrait dans son propre pays, la tentation est grande. Et comme il n'y a pas de risque, de gros achats se font à découvert. Le Mark flottant, par contre, oblige le spéculateur à prendre un risque et permet à la Bundesbank de ne pas changer de dollars si elle ne le désire pas.

Pourtant, la France et la Commission, très attachées aux parités fixes, sont très opposées à ce système. Après la crise de l'automne 1969, M. Barre a insisté pour obtenir des ministres des finances une déclaration formelle en faveur des changes fixes. Pourquoi ? Parce que, nous le verrons, l'idée même de marché commun et la politique agricole commune, dans une union douanière qui n'a pas de monnaie commune, exigent des parités fixes entre les monnaies des pays membres. On ne peut tenir ses marchés ouverts si les caprices des marchés des devises viennent à tout moment bouleverser les rapports entre les prix d'un pays à l'autre.

M. Schiller parvient à rallier à son idée l'ensemble du gouvernement allemand, mais celui-ci n'arrête pas ses décisions. En effet, il s'est engagé comme les autres membres, dans le cadre de l'Union économique et monétaire, à consulter ses partenaires européens avant tout changement de la parité de sa monnaie. De plus, M. Schiller aimerait faire de la flottaison de sa monnaie une opération concertée, européenne.

Il faut donc réunir rapidement le Conseil des Ministres des « Six ». M. Giscard d'Estaing, qui doit le présider, est au Maroc. Finalement, les ministres se retrouvent à Bruxelles au quinzième étage de l'immeuble Charlemagne, rue de la Loi, le samedi 9 mai, et M. Schiller propose son plan, qui tient en trois points :

- 1) Pour une durée maximale et dans des limites fixées d'avance, les pays membres du marché commun laisseraient flotter de concert leur cours de change avec le dollar.
- 2) Ils prendraient des mesures pour que leurs monnaies ne s'écartent pas les unes des autres de plus de 0,75 % en plus ou en moins de la parité officielle. Cela veut dire concrètement que, dans une conjoncture de genre de celle que nous connaissons, la Bundesbank, qui n'achèterait plus de dollars, s'engagerait à acheter des liras ou des francs si ces monnaies tendaient à trop s'écartier du cours du Mark, ce qui pèserait sur le cours de la monnaie allemande et soulagerait celui de la monnaie achetée.
- 3) Le 15 juin, date prévue à Hambourg pour le premier rétrécissement des marges de fluctuation entre les monnaies des « Six » pour amorcer l'union économique et monétaire (0,60 % au lieu de 0,75 % au-dessus ou en dessous du pair), l'opération se ferait comme prévue.

La France, elle, soutenait le projet de la Commission, qui avait pour base le maintien des parités actuelles, mais l'instauration d'un contrôle des changes et d'un double marché du dollar, ce qui aurait permis de garder des taux de change fixes pour les opérations commerciales mais de refuser aux capitaux le bénéfice des taux officiels soutenus par les banques centrales. De plus, toute une série de mesures, notamment le relèvement du taux des réserves obligatoires des banques, la suppression des intérêts versés aux comptes étrangers, des mesures pour décourager les emprunts à l'étranger, etc., auraient freiné les entrées de dollars.

## L'économie de marché préférée au dirigisme

Quels étaient les avantages de l'un et l'autre plans et leurs dangers ?

M. Schiller souligna que son plan donnerait à l'Europe cette *personnalité monétaire* qu'elle souhaite acquérir peu à peu. Nul ne le contestera. Les cinq monnaies seraient apparues unies par des marges de fluctuation étroites alors qu'elles n'auraient, au moins pendant la période de flottaison, pas eu de lien fixe avec les autres monnaies. D'autre part, pour autant qu'on en puisse juger en l'absence d'une étude critique de ce projet, il eût conduit à une sorte d'usage commun des réserves de change, dont pourtant les Allemands se sont toujours défiés. Il eût obligé à resserrer les liens de l'union économique. Enfin, il stoppait les entrées de dollars en Europe, tarissait à la source l'inflation importée, obligeait les Etats-Unis à trouver d'autres moyens de financer leur déficit.

Pourtant, ce projet fut mal accueilli. Les critiques n'ont pas été présentées au public. Essayons cependant d'en deviner les grands thèmes, au risque de devoir corriger l'analyse quand elles auront été précisées.

Le projet allemand permettait le fonctionnement du Marché Commun, mais il risquait de mettre en position difficile les monnaies qui, comme le franc français ou la lire, n'ont pas besoin d'être réévaluées, ni sous forme de parités fixes, ni sous forme de parités flottantes. La rue de Rivoli n'a aucune envie de s'endetter auprès des Allemands pour soutenir une opération qu'elle n'a pas souhaitée. La balance globale du Marché Commun ne justifie une réévaluation ni à taux fixe, ni à taux flottant.

D'autre part, la marge de fluctuation réelle actuelle entre les monnaies européennes est très faible : toutes sont proches du cours-plafond par rapport au dollar, comme des coureurs en peloton, tous ralentis par le même camion qu'ils ne peuvent dépasser. Avec les changes flottants, chacun partirait à son rythme, les plus rapides distanceraient les plus lents et il est vraisemblable que les marges de fluctuation deviendraient beaucoup plus importantes, ce qui gênerait le Marché Commun.

Enfin, certains ont affirmé que cette opération donnerait au Mark une place privilégiée. C'est à voir. En général, celui qui, dans certaines conditions, s'oblige à régler, même par des prêts, le déficit des autres n'est pas dans une situation privilégiée, et les Allemands l'ont toujours redouté. L'impérialisme du dollar consiste dans l'opération contraire : faire financer son déficit par les autres.

Peut-être enfin y a-t-il eu une question de style. Les Allemands ont signifié avec plus de netteté que de diplomatie qu'ils étaient, dans l'état actuel des accords, seuls maîtres de leur monnaie, ce qui n'a pas facilité l'examen de leurs propositions...

Il est plus difficile, faute d'un texte qui ait été distribué comme celui de M. Schiller, de discuter la proposition de la Commission. Son avantage était de maintenir les parités actuelles et d'éviter les troubles dans le Marché Commun qu'entraîne tout changement de parité, et aussi de conduire la Communauté à décider ensemble des mesures qui lui permettraient d'éviter d'être submergée par l'afflux des dollars.

Les Allemands reprochaient à ce plan de les engager dans un dirigisme dont ils se défient – car ils préfèrent l'économie de marché – d'imposer aux industriels et aux commerçants toutes sortes de gênes et de formalités. Enfin, ils observent à juste titre qu'il est toujours très difficile de distinguer les transactions commerciales des mouvements de capitaux et que les spéculateurs savent jouer de ce genre de mauvaise frontière. Une partie importante de la « spéculation » n'est que le fait, pour les firmes multinationales et tous ceux qui participent au commerce extérieur, de déplacer une ou deux semaines plus tôt ou plus tard des fonds qui, de toute façon, auraient été changés et qui se rattachent à une opération commerciale précise.

### « Compréhension » des « Six » et réaction française

Les débats se prolongèrent bien après l'aube. Les télévisions filmaient les journalistes qui somnolaient et ceux qui écrivaient, les tables surchargées de bouteilles de bière vides, quelques robes du soir venues du bal

du Marché Commun, et qui étaient passées du jerk à l'observation plus ou moins attentive des phénomènes monétaires.

Un peu avant sept heures, un accord était acquis. Les Allemands avaient maintenu leur volonté de laisser flotter leur monnaie, mais ils voulaient un communiqué précisant qu'ils agissaient sinon avec l'accord, du moins avec la « compréhension » de leurs partenaires.

Ceux-ci n'avaient accepté de signer ce texte que moyennant des amendements destinés à limiter soigneusement la liberté de manœuvre des pays qui « élargiraient leurs marges de fluctuation ». Les « Six » réaffirmaient ensemble qu'il n'y avait pas lieu de changer les parités actuelles, précisant qu'il devait s'agir d'une période limitée, prévoyaient la détermination en commun, avant le 1<sup>er</sup> juillet, d'un ensemble de mesures inspirées par le projet de M. Barre pour *décourager les entrées excessives de capitaux et neutraliser leurs effets sur la situation monétaire intérieure* ; enfin, ils interdisaient, en matière agricole, toute mesure unilatérale.

Quelques heures plus tard, les Allemands et les Hollandais décidaient de laisser flotter leur monnaie, tandis que les Suisses réévaluaient de 7 %.

Le lundi 10 mai, à la réouverture du marché des changes, la réévaluation du Mark se situait autour de 4 %, celle du florin autour de 2 %. Les jours suivants, la marge fut plus faible.

A Bruxelles, au Mont des Arts, ce jour-là, les Ministres des Affaires étrangères mettaient au point leur position commune pour la négociation du lendemain avec les Britanniques. En séance restreinte avec leurs collègues des Finances, ils allaient évoquer le problème de la livre sterling lorsque M. Giscard d'Estaing déclara : *Le gouvernement français juge inutile de participer aux travaux d'experts relatifs à la mise en œuvre de l'Union économique et monétaire, aussi longtemps que les monnaies des pays du Marché Commun flotteront entre elles. Il considère que ces travaux devront reprendre aussitôt que les pays du Marché Commun auront rétabli entre eux la solidarité monétaire.*

Les travaux d'experts pour le rapprochement des budgets, qui devaient se faire cette année selon une procédure nouvelle et dans le cadre de l'union économique et monétaire, seront-ils reportés et, si la flottaison se prolonge, pour combien de temps ?

Certains ont [estimé] ce geste de portée limitée qui leur rappelle – toutes proportions gardées évidemment – la « chaise vide » de 1965. D'autres espèrent que cette pression hâtera le retour à un régime de changes fixes et aux parités anciennes. Ils estiment qu'il n'est pas souhaitable de commencer l'union économique et monétaire dans un cadre défectueux.

### **Les conséquences pour le Marché Commun**

Dans la nuit du lundi au mardi, le gouvernement belge siégea très longuement. Les Hollandais lui avaient demandé de faire, lui aussi, flotter sa monnaie afin d'éviter que, dans le cadre du Benelux, l'équilibre des prix ne soit perturbé. L'intensité de la spéculation et l'influence inflationniste qu'avait eue, chez eux, la réévaluation du Mark en 1969, qu'ils n'avaient pas suivie, ne leur laissaient guère de choix, mais ils auraient voulu n'être pas seuls.

Les Belges, eux, étaient moins touchés par la spéculation. Ils pouvaient d'ailleurs la filtrer, car ils ont depuis longtemps un double marché des devises, le taux officiel n'étant garanti que pour les transactions commerciales. Le système fonctionne bien. Réévaluer eût été un handicap pour les échanges avec la France.

On aperçoit ainsi par quel mécanisme se produit la perturbation des échanges quand les monnaies se dissocient les unes des autres. Les producteurs des pays dont la monnaie reste en retrait sont avantagés dans leurs ventes puisque leurs prix libellés en monnaie étrangère baissent. La pression des exportateurs étrangers diminue. En revanche, ceux dont la monnaie monte se sentent lésés. Tout se passe pour eux comme si on leur opposait un droit de douane et ils sont tentés d'en réclamer à leur tour. C'est une cause de troubles dans

le Marché Commun.

Et pour l'agriculture ? C'est pis encore, puisqu'il s'agit de prix fixés en commun, garantis par un mécanisme commun. Si le Mark valait 4 % de plus, les Français seraient très avantagés sur le marché allemand. Les cultivateurs allemands ont obtenu, en 1969, des taxes compensatoires à l'importation et des subventions à l'exportation cependant que le Mark flottait. Ils en ont demandé cette fois encore.

Au cours d'un long marathon, de mardi à mercredi, les ministres de l'agriculture ont fini par se mettre d'accord sur un régime analogue de taxes compensatoires.

Les Allemands auraient voulu qu'elles fonctionnent même si la réévaluation du Mark n'était que de 1,5 %. La proposition de la Commission a été retenue : la compensation joue au taux réel moyen, mais seulement à partir de 2,5 %. De mois en mois, le Conseil, sur rapport de la Commission, examinera la situation. Cela a paru préférable à la fixation d'une date pour la fin du régime de soutien, afin de laisser les spéculateurs dans l'incertitude.

L'un des grands problèmes est de savoir si l'on réussira à éviter de graves spéculations sur les produits agricoles. En 1969, de grandes quantités de blé étaient passées de France en Allemagne à cause des différences de taux de change. Certains sont habiles à bâtir des circuits complexes et fructueux en partant de différences minimes...

### **Vers une période difficile**

Au total, une période difficile s'annonce.

Difficile pour le Marché Commun général, divisé plus ou moins en plusieurs zones de prix qui gêneront la fluidité des échanges. Difficile pour le marché commun agricole, où il va falloir rétablir provisoirement subventions et droits de douane. Difficile pour la Commission européenne, qui va devoir pallier au mieux tous ces inconvénients, et mettre au point un système efficace de défense contre l'invasion des dollars, autre que celui qui a pour rançon l'incertitude monétaire. Difficile pour l'Allemagne, avec ses exportateurs gênés par l'augmentation du prix du Mark, par les spéculations toujours à craindre sur l'évolution des cours, sur le retour facile ou non, possible ou non, aux parités antérieures.

Période difficile, peut-être, aussi, pour les Etats-Unis, car l'origine de la crise est l'un des mécanismes qui leur permettaient de financer l'énorme déficit de leurs paiements. Or, ils se trouvent en face d'une sorte de révolte des créanciers. Le problème ne se posera pas immédiatement car la récente spéculation a soulagé les excès de dollars en les transformant en monnaie européenne, mais il ne tardera à se poser de nouveau en termes plus impérieux.

La fièvre est tombée. Des remèdes provisoires ont été employés. Le mal reste. Pour reprendre un mot de M. Jean-François Deniau, membre de la Commission, est-ce « un accès de fièvre » ou « une maladie chronique » ? On ne devrait pas tarder à le savoir.

Jean Lecerf