

Zeitschrift: Revue économique franco-suisse
Herausgeber: Chambre de commerce suisse en France
Band: 49 (1969)
Heft: 4: La situation monétaire internationale

Artikel: La position des monnaies de réserve
Autor: Rainoni, Antonio
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-888101>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

Download PDF: 02.04.2025

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

La position des monnaies de réserve

D^r Antonio RAINONI

Directeur de la Banque des Règlements Internationaux, Bâle

La position présente du dollar des États-Unis et de la livre sterling étant à l'arrière-plan de la plupart des problèmes liés à la situation actuelle du système monétaire international et à son évolution dans le proche avenir, il convient de consacrer une attention particulière à cette question.

La livre sterling

La position de la *livre sterling* est actuellement celle d'une monnaie dont le rôle en tant que composante des réserves va en diminuant, mais qui conserve une fonction commerciale importante. Si le montant net des engagements en sterling envers l'étranger n'a pas beaucoup varié pendant la période de près de 25 ans qui s'est écoulée depuis la fin de la guerre, leur valeur effective exprimée en dollars E.U. a fortement fléchi à la suite des dévaluations de 1949 et de 1967; de plus, les avoirs officiels

en sterling ont perdu du terrain au bénéfice des avoirs privés. Le montant des réserves en sterling des autorités monétaires en juin 1969 (non compris la contre partie des tirages sur le F.M.I. et de la dette en sterling née de l'aide fournie par les banques centrales au Royaume-Uni) peut être évalué à \$ 4-5 milliards, détenus pratiquement en totalité par les institutions monétaires de la zone sterling auxquelles une garantie de change sur leurs créances en livres a été accordée depuis l'automne 1968.

La livre sterling continue toutefois de jouer un rôle important dans le commerce extérieur; son avenir en tant que monnaie internationale présente donc de l'importance pour tous les partenaires commerciaux du Royaume-Uni. Actuellement, c'est-à-dire à la fin de 1969, cet avenir paraît meilleur qu'il ne l'a été pendant la majeure partie de l'après-guerre. En effet, après avoir été déficitaire pendant nombre d'années, la balance des paiements anglaise (représentée par les variations des réserves officielles nettes et de la position extérieure nette des banques britanniques) a fait apparaître un excédent pendant les

neuf premiers mois de 1969, grâce à la bonne tenue des exportations et aux résultats favorables obtenus à la fois dans les transactions invisibles et dans les mouvements de capitaux à long terme.

Toute cette évolution est la conséquence d'un certain nombre de mesures prises notamment en matière budgétaire et à l'égard du crédit, et il semble que la tendance favorable de la balance britannique des paiements doive se maintenir; la réévaluation du *deutsche mark* contribuera certainement à la renforcer.

On manquerait toutefois de réalisme en passant sous silence certains problèmes qui se posent encore à la livre sterling. Il y a d'abord le montant considérable que représente la dette extérieure à court et à moyen terme accumulée par les pouvoirs publics : entre le double et le triple de celui des réserves officielles. Ensuite, les résultats favorables enregistrés actuellement sont en partie la conséquence de quelques mesures directes qui ne peuvent être maintenues indéfiniment, comme la limitation draconienne de l'allocation de change

aux touristes se rendant à l'étranger, et le système du dépôt préalable institué pour la plupart des produits importés. Enfin, l'avenir de la livre sterling dépendra beaucoup de la fermeté des pouvoirs publics dans la poursuite d'une politique budgétaire rigoureuse et d'une politique de restriction du crédit, particulièrement dans l'éventualité d'élections anticipées au Parlement.

Le dollar

En ce qui concerne la *dollar*, la situation est à la fois plus simple dans un sens et plus complexe dans un autre.

Le rôle du dollar des États-Unis, en tant que monnaie commerciale, connaît une expansion parallèle à celle du commerce mondial. Le dollar est aussi le principal instrument des transactions financières internationales. Les dimensions prises par le marché de l'Euro-dollar et par celui des Euro-obligations montre que le dollar est également la monnaie de placement préférée d'un vaste public.

Certes, les déficits prolongés enregistrés par la balance des paiements des États-Unis ont fait naître il y a quelque temps des doutes sur la solidité de cette monnaie, et quelques conversions de dollars en or se sont produites. Le fait qu'en 1969 les avoirs étrangers en dollars E.U. ont sensiblement progressé, surtout ceux des détenteurs autres que des autorités monétaires, est toutefois loin d'être dépourvu de signification.

En ce qui concerne le proche avenir, les sujets de préoccupation pour le dollar sont l'inflation persistante des prix aux États-Unis et l'énorme déficit que ce pays continue d'enregistrer (sur la base des liquidités, c'est-à-dire avec une balance des paiements calculée à peu près selon les mêmes principes qu'en Europe continentale).

Il est difficile de prévoir comment évolueront ces deux facteurs; maintes prévisions faites dans le passé, même par des personnalités hautement qualifiées, se sont révélées à plusieurs reprises tout à fait en désaccord avec les réalités. Mais en maintenant une politique monétaire restrictive et en obtenant (du moins l'espère-t-on) un excédent budgétaire appréciable, on peut s'attendre d'abord à une atténuation de la surchauffe, puis à un ralentissement de la hausse des prix. Une heureuse issue des négociations pour la paix au Vietnam renforcerait naturellement cette évolution.

Les tendances sont plus confuses dans le cas de la balance des paiements pour deux raisons. D'une part, les opérations avec l'étranger représentent, aux États-Unis, une part relativement faible de l'activité économique nationale. D'autre part, la compétitivité de l'industrie américaine s'est quelque peu dégradée ces dernières années, de sorte que l'évolution des relations commerciales entre les États-Unis et le reste du monde — l'Europe en particulier — dépendra aussi de ce qui se passera en dehors des États-Unis.

Il ne faut toutefois pas oublier que si le déficit de la balance américaine des paiements était dû, jusqu'à ces dernières années, au fait que les exportations de capitaux dépassaient sensiblement l'excédent des opérations courantes, les États-Unis sont devenus importateurs de capitaux depuis 1968, tandis que leur excédent courant a pratiquement disparu, faisant même place à un déficit, si l'on tient compte des transferts unilatéraux au reste du monde.

Ce renversement des flux de capitaux a été dû en grande partie aux mesures directes de restriction imposées par les autorités des États-Unis à leurs opérateurs économiques, et cadre mal avec la notion de pays le plus riche du monde. C'est pourquoi on ne pourra se prononcer valablement sur la réalisation de l'équilibre de ses comptes extérieurs que si les restrictions actuellement en vigueur aux États-Unis sont supprimées, et seulement quand elles l'auront été.

A échéance un peu plus lointaine, l'avenir du dollar E.U. dépendra

en outre d'un nouvel élément : la mise en œuvre des Droits de Tirage Spéciaux (D.T.S.). En fait, il est peu probable que cet élément ait une influence défavorable sur le rôle prépondérant du dollar dans le domaine du commerce. Ce rôle sera étroitement lié à l'évolution des transactions internationales, tant commerciales que financières. Chez les non-résidents autres que les banques, la préférence pour le dollar sera plutôt liée au sort de leur propre monnaie, mais il est probable qu'en général, un marché dynamique et fortement développé comme celui des États-Unis exercera toujours une attraction puissante.

Il se peut, au contraire, que le rôle du dollar en tant que monnaie de réserve diminue d'importance. Avec les D.T.S., les autorités monétaires des pays autres que les États-Unis auront à leur disposition, dans certaines limites, un moyen supplémentaire de régler les déficits et les excédents de leurs comptes extérieurs. De plus, par l'effet cumulatif des allocations annuelles, les D.T.S. aboutiront vite à des totaux plus élevés que les avoirs actuels en dollars des autorités monétaires.

Les autorités monétaires auront encore besoin de dollars pour intervenir au jour le jour sur les marchés des changes afin de maintenir le taux de leur monnaie dans les limites convenues aux termes d'accords internationaux, mais comme il existe, à côté des D.T.S., divers arrangements bilatéraux et multilatéraux de soutien, il sera moins nécessaire de détenir d'importants avoirs en dollars E.U.

Ces perspectives d'avenir sont établies sur la base de l'évolution actuelle du système monétaire international, qui va dans le sens d'une réduction du rôle de l'or et des monnaies de réserve, et d'un développement de la création d'instruments de liquidité internationale, organisée à l'échelon international. Pour le moment du moins, cette évolution se réalise en présence d'une fixité raisonnable des taux de change et d'une liberté croissante en matière de transactions commerciales et financières.