

Zeitschrift: Revue économique franco-suisse
Herausgeber: Chambre de commerce suisse en France
Band: 55 (1975)
Heft: 1

Artikel: Le marché de l'euro-dollar
Autor: [s.n.]
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-886788>

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: 29.03.2025

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

Le marché de l'euro-dollar

La hausse des prix du pétrole survenue à la fin de l'automne 1973, qui mit en mouvement des montants qu'on n'avait pratiquement jamais vus sur le plan international, a une fois de plus fait parler du marché de l'euro-dollar.

Il en est résulté de nouveaux problèmes, rattachés à l'appellation « pétrodollars », sans pour autant que les difficultés antérieures consécutives à la crise du dollar aient disparu. De plus, le marché de l'euro-dollar constitue le plus important marché international de l'argent, à l'intérieur duquel, selon les estimations de la Banque des Règlements internationaux, les crédits en euro-dollars représenteraient à eux seuls environ 97 milliards de dollars.

*
**

Les débuts du marché de l'euro-dollar remontent aux cinquante dernières années. Les banques de l'Europe de l'Ouest se sont alors mises à ne plus confier leurs créances libellées en dollars à des banques situées sur le territoire des Etats-Unis, ainsi qu'elles auraient dû le faire monétairement. Au contraire, ces créances furent placées auprès de banques situées en Angleterre, en France ou en Allemagne, que ce soit pour éviter un éventuel blocage aux USA ou des différences de change au moment de leur réemploi.

Toutefois, la véritable naissance du marché de l'euro-dollar remonte à la crise qu'a connue en 1957 la balance

anglaise des paiements, lorsque la Grande-Bretagne interdit l'octroi de crédits en livres sterling à des étrangers résidant en dehors de la « zone sterling ». Les banques britanniques se tournèrent donc vers le dollar qui, par sa libre convertibilité, constituait une excellente solution de remplacement. Pour commencer, elles se procurèrent donc les montants dont elles avaient besoin par des emprunts en dollars aux Etats-Unis, qui furent remboursés à leur terme aux banques américaines.

Mais, bientôt, les emprunts traditionnels aux USA se révélèrent inutiles, car les avoirs en dollars hors de la zone d'influence monétaire des Etats-Unis augmentèrent considérablement, pour différentes raisons. Qu'on se souvienne simplement de l'aide militaire et économique que les Etats-Unis accordèrent pendant des années dans le monde entier, comme du déficit chronique important de sa balance commerciale.

A ceci s'ajouta la pénétration commerciale constante dans les pays occidentaux, en premier lieu européens après le rétablissement de la convertibilité des principales monnaies et la création du Marché Commun et de l'AELE, à travers les grosses entreprises américaines et les instituts de crédits.

Ainsi, au cours des années, des créances en dollars considérables se sont accumulées dans les banques centrales d'affaires et hors des USA, ainsi qu'il ressort du tableau suivant :

Fin de l'année	Engagements immédiatement exigibles envers l'étranger			Créances immédiatement exigibles envers l'étranger	Réserves Monétaires des U.S.A.
	Total	dont Banques centrales	dont Banques d'affaires		
Montants en milliards de dollars					
1962	24,2	12,9	5,3	5,2	17,2
1964	29,3	15,8	7,3	7,5	16,7
1966	31,1	14,8	10,0	7,8	14,9
1968	38,5	17,4	14,5	8,7	15,7
1970	47,0	23,8	17,1	10,8	14,5
1971	67,7	51,2	10,9	13,3	12,2
1972	82,9	61,5	14,7	15,5	13,2
1973	92,4	66,8	17,6	20,7	14,4
1974	110,4	72,5	27,8	33,9	15,9
Sept.					

Source : Federal Reserve Bulletin, novembre 1974, pages A 63, A 68, A 61.

La voie normale pour mettre un terme aux engagements américains en cours à l'étranger aurait été leur retour successif aux USA. Les Etats-Unis auraient dû, pour les éteindre, changer en or les créances en dollars acceptées par les banques centrales étrangères. Mais les pressions croissantes exercées sur leurs réserves monétaires les incitèrent à faire comprendre aux banques centrales étrangères que de nouvelles conversions du dollar étaient indésirables.

Finalement, lorsque les engagements à court terme s'élevèrent à fin juillet 1971 à 53,3 milliards de dollars, alors que les stocks d'or étaient tombés à 10,5 milliards, le Président Nixon prit la décision le 15 août 1971 de supprimer la convertibilité du dollar en or.

Pour donner une nouvelle base au dollar, qui restait toujours le centre du système monétaire occidental, les principales nations industrielles et commerciales de l'Ouest fixèrent le 18 décembre suivant le prix de l'onze d'or fin à un nouveau cours de 38 dollars. Une deuxième tentative, le 12 février 1973, pour fixer le prix de l'onze à 42,22 dollars échoua.

Une croissance encore plus rapide des engagements à l'étranger, liée toujours au manque de discipline de la balance des paiements américains, renforça les lourdes pressions sur le dollar, alors qu'en même temps la valeur sur les marchés extérieurs de nombre d'autres monnaies, comme par exemple le franc suisse, s'accroissait plus que de raison. Parallèlement, le prix libre de l'or, avec plus de 200 dollars, atteignit des niveaux jamais enregistrés auparavant.

A la une du développement de cette crise, on pourrait se demander avec raison, si l'on n'aurait pas dû prêter une oreille plus attentive aux propositions répétées de réforme du Professeur Jacques Rueff de Paris qui, selon une interview publiée dans la Gazette de Lausanne des 21/22 avril 1973, développait encore en automne 1972 devant une Commission du Congrès américain les postulats suivants pour rétablir la convertibilité du dollar et par là ramener l'ordre dans les rapports monétaires internationaux.

- Une hausse commune du prix officiel de l'or par tous les états intéressés à un ordre dans les relations monétaires (on parlait alors de doubler le prix de 35 dollars),
- une réévaluation correspondante des stocks d'or des banques centrales des pays contractants,
- l'octroi d'un prêt à long terme et à un très petit taux aux USA, d'un ordre de grandeur correspondant au gain réalisé dans les réserves d'or par la réévaluation du stock, afin qu'ils puissent à nouveau faire face aux demandes de paiement des engagements en dollars à l'étranger.

En outre, les avoirs en dollars sur l'étranger auraient pu être éteints par la présentation par les banques centrales étrangères de dollars auprès des autorités monétaires américaines, ou aussi par leur réemploi dans des banques d'affaires situées aux USA.

Cependant il n'a été que rarement fait usage de cette possibilité, parce que les prescriptions de la « Regulation Q », en vigueur depuis 1937 en matière de taux d'intérêt maximum, n'accordent que des intérêts rarement conformes au marché. Ces directives ont favorisé le développement du marché de l'euro-dollar, parallèlement à la cessation des paiements des créances en dollars auprès des banques centrales qui s'est vivement fait sentir dans la deuxième moitié des années soixante.

*
**

Ainsi qu'elles le font sur le plan national, les banques constituent les partenaires directs d'un marché international de l'argent comme celui de l'euro-dollar. Elles offrent à leurs partenaires les fonds qui leur ont été confiés par leurs clients et se procurent auprès des mêmes partenaires les montants souhaités par leur clientèle. Des mon-

tants très importants seront ainsi échangés, représentant très souvent des millions de dollars.

La durée pendant laquelle les montants confiés sont mis à disposition peut être fixée de manière ferme, pour 2 ou 7 jours, pour 1, 2, 3, 6 ou 12 mois, plus rarement pour une période plus longue. Mais on peut aussi ne se mettre d'accord que sur le délai mutuel de dénonciation. On ne peut prendre de garanties, aussi les engagements réciproques sont « à découvert ». La garantie d'un remboursement au terme échu repose purement et simplement sur le renom des banques participantes. Ainsi, aucune d'entre elles ne peut se permettre de ne pas faire face à ses engagements de remboursement, même en retard.

A l'inverse de ce qui se passe sur la plupart des marchés nationaux de l'argent, le taux d'intérêt sur le marché de l'euro-dollar peut se fixer librement. Ceci ne veut pourtant pas dire qu'aucune directive ne se fait sentir.

Ainsi, le taux d'intérêt des euro-dollars a suivi d'une façon générale le taux d'intérêt des USA. En 1969, le manque de liquidités aux USA entraîna une hausse du « Prime Rate », — du taux d'intérêt pour des crédits aux débiteurs de première catégorie —, à 8,5 %, ce qui fait monter jusqu'aux environs de 12 % les taux de l'euro-dollar à 3 mois.

De même, la baisse jusqu'à 4,75 %, intervenue de 1970 au milieu de 1972, était liée à la mise sur le marché d'une grosse masse de dollars, qui cherchaient à se placer dans les pays occidentaux où les taux d'intérêt étaient restés élevés, constituant par là même une menace pour les mesures prises pour lutter contre la surchauffe économique.

Vers la fin de 1972, les taux de l'euro-dollar se remirent à monter, sous l'influence de la politique de l'argent cher introduite aux USA pour lutter contre l'inflation. Partant d'une valeur maximum de 14 % en 1974, le taux de l'argent aux USA, de même que les euro-taux, a baissé, de pair avec la conjoncture, jusqu'à atteindre environ 7 % au début de février 1975.

Celui qui confie des fonds au marché de l'euro-dollar devrait être bien conscient, dès le départ, des risques à courir. Parfois le créancier (comme d'ailleurs la banque qu'il aura mandatée) aura beaucoup de peine à connaître le nom et le domicile de l'usufruitier. Le risque présenté par la solvabilité du dernier débiteur sera sans importance tant que les banques figurant dans la chaîne du prêt rempliront leurs obligations. Toutefois, des difficultés pourraient surgir, lorsque les banques replacent en attendant, à plus longue échéance, des montants qui leur ont été confiés à court terme, ce qui les oblige à demander au créancier une prolongation ou à se procurer de l'argent à d'autres sources. Le risque que constitue l'accord quant aux échéances des montants prêtés pour être reprétés est donc d'une certaine importance.

Un autre facteur d'insécurité est constitué par le risque de transfert. Celui-ci peut être aigu en cas d'engagements pris dans des pays qui s'endettent sur le marché de l'euro-dollar sans mesure par rapport à leur potentiel économique. Un jour, ces pays pourraient être amenés à refuser le remboursement des crédits obtenus.

Enfin, il ne faut pas oublier le risque lié à la situation du dollar. En effet, depuis que la cotation des principales monnaies occidentales face au dollar est libre, les fluctuations du cours de celui-ci sont devenues considérables. Le risque qui en résulte n'apparaît toutefois qu'à la date d'achat ou de vente des montants qui sont en jeu.

*
**

La hausse des prix du pétrole à la fin de l'automne 1973 n'a pas eu comme seule conséquence de déséquilibrer la balance des paiements des pays acheteurs. Elle a également posé le problème de l'utilisation par les pays producteurs de leurs nouvelles richesses. Une des possibilités, d'autant plus prisée qu'elle n'implique pas d'engagements à long terme, a rapidement été utilisée : investir sur le marché de l'euro-dollar. Comme il s'agit là de montants

qui dépassent de très loin les sommes jusqu'ici disponibles, on craint déjà un épuisement rapide des capacités d'absorption. A ceci s'ajoute que ces nouveaux investisseurs ne choisissent, pour des raisons compréhensibles, que les banques de premier rang, alors que les autres sont plus ou moins frustrées. D'un autre côté, les banques ne manquent pas d'emprunteurs, parmi lesquels elles favoriseront ceux qui correspondent aux critères de solvabilité imposés.

Le marché de l'euro-dollar semble donc être entré dans une nouvelle phase d'incertitude, qui s'ajoute aux difficultés déjà trop nombreuses créées depuis deux ans, par la libre cotation du cours du dollar. Face à toutes les questions qui restent encore sans réponses, une seule chose semble certaine : des solutions satisfaisantes — comme pour ce qui concerne le pétrole — ne pourront être trouvées que sur un plan international, ou alors elles seront vouées à l'échec.

(Communiqué par la Handelsbank
de Zurich)

Crédit du Nord et Union Parisienne



Union Bancaire

met à votre disposition

plus de 700 guichets en France

et un réseau de filiales et correspondants

dans le monde entier

DIRECTION GENERALE DES AFFAIRES INTERNATIONALES
59, boulevard Haussmann 75008 PARIS
Tél. 265.58.00