

CHAPITRE II

Le financement des déficits courants

Les déséquilibres importants apparus au niveau des déficits courants pendant la décennie 1967-1977 et plus particulièrement après 1967 ont pu être financés grâce à l'intensification des mouvements de capitaux et à l'organisation de réseaux de financement assurant le processus d'intermédiation à l'échelle mondiale.

Dans ces réseaux, les banques ont joué un rôle important par leur capacité de recyclage des capitaux pétroliers, par l'essaimage auquel elles ont procédé à partir des pôles traditionnels vers les zones en expansion rapide (Asie du Sud-Est, Mexique-Brésil), et par la création et la mise au point de nouveaux instruments de financement (1).

Cependant, une partie des financements ont échappé à l'intermédiation bancaire. D'une part une partie des prêts s'est négociée directement entre autorités publiques, à des conditions différentes de celles du marché : c'est le cas de prêts consentis aux pays en voie de développement, mais également celui de prêts résultant d'accords entre banques centrales. D'autre part, le recours des agents privés aux financements internationaux s'est accompagné d'une circulation internationale de plus en plus importante de papier commercial, d'actions, d'obligations et d'un développement des crédits commerciaux consentis entre sociétés.

C'est la configuration de ces réseaux de financements que l'on se propose d'analyser dans ce chapitre.

(1) Voir à ce sujet J. Metais : « Le système international privé dans le déséquilibre monétaire international depuis 1974 », *Revue économique*, vol. 30, n° 6, nov. 1979.

Maquette d'interdépendances financières - Flux cumulés sur 1967-1977 en milliards de DTS

Avoirs/Engagements des secteurs sur les secteurs	Privés			Banques			Publics			Total			
	Privés	Banques	Publics	Privés	Banques	Publics	Privés	Banques	Publics	Privés	Banques	Publics	Total
USA :													
- Avoirs	13,6	26,3	0,9	23,8	34,7	13,6	10,4	—	41,0	47,8	61,0	55,5	164,3
- Engagements	32,1	4,3	—	10,0	24,7	16,0	2,1	3,5	108,2	44,2	32,5	124,2	200,9
- Solde	—	22,0	0,9	13,8	10,0	—	8,3	—	—	3,6	28,5	—	—
Royaume-Uni :													
- Avoirs	5,6	4,6	0,2	42,5	87,6	4,5	0,2	6,7	19,4	48,3	98,9	24,1	171,3
- Engagements	16,5	15,4	—	29,0	72,4	37,3	2,4	1,5	6,5	47,9	89,3	43,8	181,0
- Solde	—	—	0,2	—	15,2	—	—	5,2	—	0,4	9,6	—	—
France :													
- Avoirs	10,2	8,4	0,4	6,4	35,3	1,5	0,1	2,9	9,5	16,7	46,6	11,4	74,7
- Engagements	12,8	14,1	—	2,3	28,7	6,5	—	0,3	2,0	15,1	43,1	8,5	66,7
- Solde	—	—	0,4	4,1	6,6	—	0,1	2,6	7,5	11,6	3,5	2,9	8,0
RFA :													
- Avoirs	14,9	12,2	0,6	14,6	15,8	1,0	0,3	11,3	33,0	29,8	39,3	34,6	103,7
- Engagements	16,4	13,1	—	3,9	15,7	6,7	—	1,1	4,3	20,3	29,9	11,0	61,2
- Solde	—	—	0,6	10,7	0,1	—	0,3	10,2	28,7	9,5	9,4	23,6	42,5
Japon :													
- Avoirs	6,5	5,2	0,3	5,8	8,9	0,5	0,2	7,3	22,0	12,5	21,4	22,8	56,7
- Engagements	3,5	12,3	—	6,3	11,3	4,0	—	0,8	3,0	9,8	24,4	7,0	41,2
- Solde	3,0	—	0,3	—	—	—	0,2	6,5	19,0	2,7	—	15,8	15,5
Autre CEE à 8 (Benelux + Italie) :													
- Avoirs	18,0	9,5	0,6	49,9	45,8	6,2	0,1	5,0	16,1	67,3	60,3	22,9	180,5
- Engagements	5,8	7,6	7,5	17,3	55,7	33,5	—	0,1	8,7	23,1	63,4	49,7	136,2
- Solde	12,2	1,9	—	3,3	—	—	0,1	4,9	7,4	44,2	—	—	—

I - Le cadre d'analyse : une « maquette » cohérente des relations financières

a) Des flux cumulés sur 1967-1977

Afin d'analyser ces circuits de financements internationaux et le rôle joué dans les différentes régions du monde par les différents agents résidents, on a construit une « maquette » pour la période 1967-1977 : on y a estimé, agrégé au niveau de ces grandes zones et de ces agents, les flux cumulés de prêts et d'emprunts internationaux entre 1967 et 1977 en combinant plusieurs sources. On a utilisé principalement les balances de paiements du FMI, les données financières fournies par la BRI et le Fonds, les rapports des banques centrales des grands pays, ainsi que d'autres sources complémentaires telles que le rapport du Comité d'aide au développement de l'OCDE et celui de la Banque Mondiale, à quoi vient s'ajouter l'information des grandes banques privées (Morgan en particulier).

Les données de base ont été obtenues en cumulant sur la période 1967-1977 les flux de balances de paiements (2) correspondant aux mouvements de capitaux (investissement direct exclu) (3) et de réserves, cette opération étant réalisée après avoir complété et mis en cohérence les données (4).

b) Un croisement entre 3 agents

Le découpage qui a été retenu suit celui de la balance des paiements, et le croisement par agent aboutit à une typologie d'opérations financières où les secteurs sont définis de la manière suivante :

— le *secteur privé* (sous-entendu non bancaire) constitué de sociétés ou de personnes physiques agit auprès des secteurs privés étrangers (achat d'obligations, papier commercial), des banques (emprunts ou dépôts bancaires), ou des autorités publiques étrangères (titres publics) ;

— le *secteur bancaire* (sous-entendu : banques centrales exclues) retrace l'activité de prêts et d'emprunts internationaux de l'ensemble des banques commerciales ;

(2) Les données présentées en flux cumulés diffèrent de celles qui sont calculées en variations d'encours, les premières étant évaluées au taux de change moyen sur les périodes annuelles couvertes par les flux successifs, alors que les secondes sont évaluées au taux de change en fin de période.

(3) Voir à ce sujet l'étude sur les investissements directs réalisée au CEPII « Interpénétration des capitaux et concurrence industrielle mondiale » par D. de Laubier et A. Richemond, CEPII, mars 1980.

(4) Les aspects méthodologiques ont été présentés dans deux notes internes au CEPII. « La mise en cohérence des balances de paiements : problèmes méthodologiques » (mars 1979) et « Présentation d'une maquette d'interdépendances financières » (juillet 1979).

Autres industrialisées																
(Canada, Pays alpins, Pays scandinaves, Europe méridionale, ANZAS):																
— Avoirs	16,9	19,1	0,8	36,8	11,3	81,0	—	84,3	0,3	12,3	29,0	41,6	20,5	112,4	29,8	162,7
— Engagements	42,5	34,9	5,0	82,4	— 8,0	67,9	10,0	89,2	—	9,5	39,5	49,0	53,8	112,3	54,5	220,6
— Solde	— 25,6	— 15,8	— 4,2	— 45,6	1,3	13,1	— 10,0	— 4,9	0,3	2,8	— 10,5	— 7,4	33,3	0,1	— 24,7	— 57,9
Moyen-Orient OPEP:																
— Avoirs	20,9	3,0	0,5	24,4	0,4	2,0	0,1	3,4	0,8	56,3	56,4	113,5	23,0	61,3	57,0	141,3
— Engagements	— 15,7	— 13,5	—	— 2,2	0,9	0,6	0,4	1,4	—	0,5	2,0	2,5	15,3	14,6	2,4	1,7
— Solde	36,6	— 10,5	0,5	26,6	0,5	1,4	— 0,3	2,0	0,8	55,8	54,4	111,0	39,3	+ 46,7	54,6	139,6
Autres OPEP:																
— Avoirs	3,5	2,6	0,1	6,2	0,6	0,6	—	1,1	0,1	9,9	13,8	23,8	4,1	13,1	13,9	31,1
— Engagements	— 4,2	— 10,3	—	6,1	— 0,1	1,0	0,4	2,0	—	2,2	7,7	9,9	— 3,6	13,5	8,1	18,0
— Solde	7,7	— 7,7	0,1	0,1	31,9	— 0,4	— 0,4	0,9	0,1	7,7	6,1	13,9	7,7	— 0,4	5,8	13,1
NPI:																
— Avoirs	2,5	2,3	0,1	4,9	1,9	23,3	0,2	25,4	—	10,3	6,4	16,7	4,4	35,9	6,7	47,0
— Engagements	2,4	30,8	—	33,2	5,6	30,3	3,0	38,9	—	2,7	10,3	13,0	8,0	63,8	13,3	85,1
— Solde	0,1	— 28,5	0,1	— 28,3	— 3,7	— 7,0	— 2,8	— 13,5	—	7,6	— 3,9	3,7	— 3,6	— 27,9	— 6,6	— 38,1
PVD:																
— Avoirs	0,9	0,8	—	1,7	23,2	60,3	2,9	86,4	—	12,5	10,4	22,9	24,1	73,6	13,3	111,0
— Engagements	1,4	16,2	—	17,6	7,3	66,2	16,7	90,2	—	8,3	33,3	41,6	8,7	90,7	50,0	149,4
— Solde	— 0,5	— 15,4	—	— 15,9	15,9	— 5,9	— 13,8	— 3,8	—	4,2	— 22,9	— 18,7	15,4	— 17,1	— 36,7	— 38,4
Est:																
— Avoirs	—	—	—	—	—	6,9	—	6,9	—	—	1,2	1,2	—	6,9	1,2	8,1
— Engagements	—	—	—	—	—	27,7	—	27,7	—	—	32,7	32,7	—	27,7	32,7	60,4
— Solde	—	—	—	—	—	— 20,8	—	— 20,8	—	—	— 31,5	— 31,5	—	— 20,8	— 31,5	— 52,3
TOTAL:																
— Avoirs	113,5	94,0	4,5	212,0	172,5	402,2	30,5	605,2	12,5	134,5	258,2	405,2	298,5	630,7	293,2	1 222,4
— Engagements	113,5	172,5	12,5	298,5	94,0	402,2	134,5	630,7	4,5	30,5	258,2	293,2	212,0	605,2	405,2	1 222,4
— Solde	—	— 78,5	— 8,0	— 86,5	78,5	—	— 104,0	— 25,5	8,0	104,0	—	112,0	86,5	— 25,5	— 112,0	—

— le *secteur public* comprend les autorités monétaires (Banques centrales, Trésor), non monétaires (Gouvernements, collectivités) et les organisations internationales. Cette définition du secteur public permet d'isoler les opérations n'obéissant pas à la logique de marché (prêts à taux réels faibles, voire négatifs).

TABLEAU 1 - Types d'opérations s'effectuant entre les différents secteurs

Engagements	Avoirs	Privés	Banques	Publics
Privés		Actions, obligations, papier commercial	Prêts bancaires	Financement par les organisations internationales ou les gouvernements de projets industriels privés ou de marchés régulés
Banques		Dépôts et placements bancaires	Opérations interbancaires	Dépôts de réserves auprès des banques
Publics		Détention de titres d'Etat (bons du Trésor, obligations)	Prêts aux gouvernements et institutions publiques	Autres avoirs publics sur les banques Prêts contre gouvernements Swaps entre banques centrales

c) Le monde découpé en douze zones

Ainsi, dans cette maquette, il est possible d'observer la position pour chaque zone (le découpage géographique étant celui des 12 zones du projet SACHEM) (5) des avoirs et engagements de chaque secteur de cette zone vis-à-vis des secteurs extérieurs : ensemble des secteurs bancaires non résidents, ensemble des secteurs privés non résidents, ensemble des secteurs publics non résidents.

Ce découpage en secteurs résident/non résident ne couvre donc pas, notons-le, les opérations en devises effectuées entre agents intérieurs, la décomposition des opérations par devise devant être explicitée dans le chapitre suivant. Les données de la BRI permettent d'évaluer le montant des opérations couvertes par chacun de ces découpages.

(5) Les zones sont USA, Royaume-Uni, France, RFA, Japon, autres CEE à huit (Benelux et Italie), autres industriels (Pays scandinaves, Pays alpins, Europe méridionale, ANZAS, Canada), Moyen-Orient OPEP, autres OPEP, pays en voie d'industrialisation (Mexique, Brésil, Corée, Hong-Kong, Singapour, Taïwan), autres PVD, Est.

TABLEAU 2 - Zone européenne déclarante : avoirs bancaires libellés en dollars

Avoirs bancaires (%)	1975	1976	1977	1978
— Sur des banques	77,3	75,9	73,5	74,0
résidentes	19,1	17,9	17,7	16,6
non résidentes	58,2	58,0	55,8	57,4
— Sur des non-banques	22,7	26,1	26,5	26,0
résidentes	6,8	7,1	8,2	7,0
non résidentes	15,9	17,0	18,3	19,0
— Sur tous les agents	100	100	100	100
résidents	25,9	25,0	25,9	23,6
non résidents	74,1	75,0	74,1	76,4

Source : Banque des règlements internationaux, rapports annuels. La zone européenne déclarante comprend : l'Allemagne, l'UEBL, la France, l'Italie, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse, et depuis 1978 l'Autriche, le Danemark et l'Irlande.

Ces chiffres montrent que près de 25 % des opérations en devises sont effectuées *entre résidents* ; les données qui sont présentées porteront par contre sur les transactions effectuées entre résidents et non résidents, quelle que soit la monnaie utilisée.

II - Quatre types d'opérations financières

Telle qu'elle ressort tout d'abord de l'agrégation de l'ensemble des zones, la configuration des relations entre secteurs est la suivante :

TABLEAU 3 - Tous pays : structure des relations entre secteurs flux cumulés sur la période 1967-1977 en milliards de DTS

Avoirs	Privés	Banques	Publics	Total
Engagements				
Privés	113,5	172,5 (+ 78,5)	12,5 (8,0)	298,5 (86,5)
Banques	94,0 (- 78,5)	402,2	134,5 (104,0)	630,7 (+ 25,5)
Publics	4,5 (- 8,0)	30,5 (- 104,0)	258,2	293,2 (- 112,0)
Total	212,0 (- 86,5)	605,2 (- 25,5)	405,2 (+ 112,0)	1 222,4

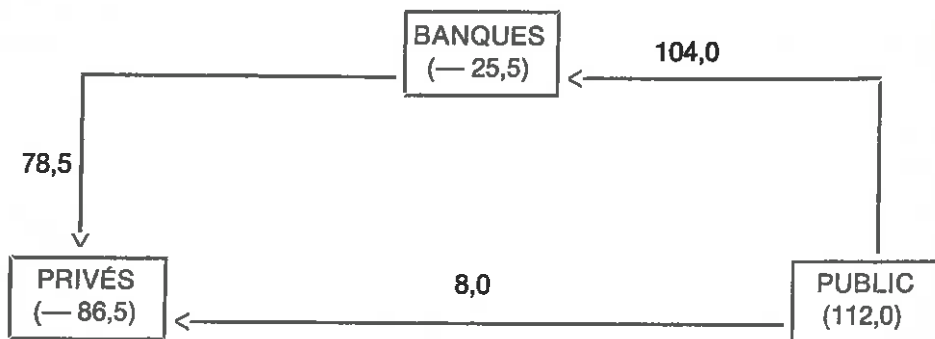
Les chiffres entre parenthèses indiquent la position nette du secteur.

Sur l'ensemble des avoirs qui apparaissent dans le tableau, soit 1 222 milliards de DTS, le secteur bancaire fait apparaître un total d'avoirs de 605 milliards et les secteurs privés et publics un montant à peu près équivalent.

Il apparaît que sur un total de flux cumulés de prêts évalués, en excluant les opérations interbancaires, à plus de 800 milliards de DTS, 371,2 milliards échappaient aux circuits bancaires. Si l'on néglige les relations entre secteurs privés et publics, cette masse de prêts se répartit en deux groupes (voir tableau 1) :

- les prêts public/public, qui représentent 258 milliards de DTS au cours de la période ;
- les prêts privés/privés, soit 113 milliards.

L'analyse de la position nette de ces secteurs les uns par rapport aux autres fournit une image particulièrement condensée des relations financières qui les unissent : au total, les besoins dégagés par les secteurs bancaires et privés, soit 112 milliards de DTS, ont pu être couverts grâce aux placements effectués par les secteurs publics (6).

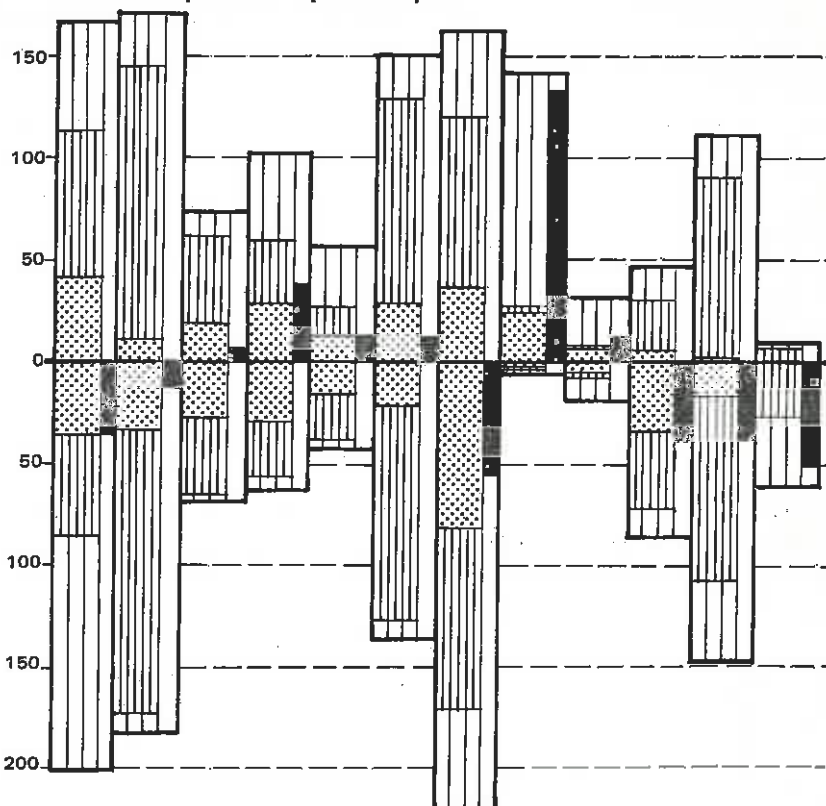


C'est donc, au terme d'une circulation financière extrêmement complexe, sur capacité de mobilisation de fonds par les secteurs publics auprès de leurs résidents que repose le fonctionnement des circuits financiers internationaux. Les banques ont donc agi comme intermédiaires, dégageant ainsi une position débitrice nette vis-à-vis des secteurs publics et créditrice nette vis-à-vis des secteurs privés.

(6) L'interprétation de cette situation doit cependant être nuancée dans la mesure où une partie non négligeable des prêts de l'OPEP passe par son secteur public.

Flux cumulés sur la période 1967/1977
Besoin d'emprunts et capacité de prêts

(en milliards de DTS)



		ETATS-UNIS	ROYAUME-UNI	FRANCE	RFA	JAPON	AUTRES CEE A 8	AUTRES INDUSTRIALISEES	MOYEN-ORIENT OPEP	AUTRES OPEP	NPI	PVD	EST
AVOIRS	Publics	51,4	26,3	12,5	44,6	29,5	21,2	41,6	113,5	23,8	16,7	22,9	1,2
	Bancaires	72,1	134,6	43,2	31,4	15,2	101,2	84,3	3,4	1,1	25,4	86,4	6,9
	Privés	40,8	10,4	19,0	27,7	12,0	28,1	36,8	24,4	6,2	4,9	1,7	-
ENGAGEMENTS	Privés	36,4	31,9	26,9	29,5	15,8	20,9	82,4	2,2	6,1	33,2	17,6	-
	Bancaires	50,7	138,7	37,5	26,3	21,6	106,5	89,2	1,4	2,0	38,9	90,2	27,7
	Publics	113,8	10,4	2,3	5,4	3,8	8,8	49,0	2,5	9,9	13,0	41,6	32,7
	Soldes	-36,6	-9,7	8,0	42,5	15,5	14,3	-57,9	139,6	13,1	-38,1	-38,4	-52,3

Si l'on reprend maintenant les données sous l'angle du rôle joué par les différentes zones, on peut établir une ventilation des financements en besoins d'emprunts et capacité de prêts (7) : on définit ainsi les points d'entrée et de sortie de la circulation financière internationale.

TABLEAU 4 - Financements internationaux : besoins d'emprunts et capacités de prêts (en milliards de DTS)

Pays à besoin d'emprunts			Pays à capacité de prêts		
	Milliards de DTS	%		Milliards de DTS	%
Etats-Unis	36,6	15,7	France	8,0	3,4
Royaume-Uni	9,7	4,2	RFA	42,5	18,2
Autres industrialisés	57,9	24,8	Japon	15,5	6,7
NPI	38,1	16,4	Autres CEE à 8	14,3	6,1
Autres PVD	38,4	16,5	Moyen-Orient		
Est	52,3	22,4	OPEP	139,6	60,0
Total	233,0	100,0	Autres OPEP	13,1	5,6
			Total	233,0	100,0

Estimations CEPII.

Dans cette présentation, le Moyen-Orient OPEP apparaît comme le principal apporteur de fonds, avec 60 % des crédits nets. L'excédent allemand est également considérable (20 %), les autres pays ne contribuant que pour des montants plus modestes (entre 3 et 7 %) aux financements totaux (Japon, groupe Benelux + Italie, groupe « Autres OPEP » et France).

Du côté des besoins d'emprunts, c'est le groupe des Autres industrialisés, surtout les pays d'Europe méridionale, qui ont été les principaux demandeurs de fonds, suivis des pays de l'Est qui ont joui d'un accès privilégié au financement durant cette période. Les pays en voie de développement qui représentent le tiers des besoins d'emprunts se décomposent en deux groupes dont l'importance est ici à peu près identique : les pays en voie d'industrialisation rapide, soit six pays, ont bénéficié de la moitié des financements, les autres PVD se partageant l'autre moitié, bien qu'en terme de PIB ce groupe soit trois fois plus important.

(7) Ces estimations diffèrent des soldes courants calculés dans la première partie pour deux raisons :

- 1) On a procédé à une harmonisation des soldes courants pour obtenir des balances cohérentes,
- 2) Les mouvements de capitaux pris en compte dans la maquette excluent les investissements directs.

TABLEAU 5

En milliards de DTS	PIB 1977	Besoin d'emprunts
Nouveaux pays industrialisés	267,4	38,1
Autres PVD non OPEP	748,5	38,4
Total PVD	1 015,9	76,5

Source : ONU et IFS.

Enfin, des cinq économies dominantes, les Etats-Unis et le Royaume-Uni se trouvent en position débitrice.

Ces observations d'ensemble, tirées de chiffres agrégés ne doivent toutefois pas masquer la différence de nature des systèmes financiers nationaux : dans chaque pays ou zone, les relations entre agents résidents comme les relations entre agents résidents et non résidents se présentent différemment.

TABLEAU 6 - Position nette dégagée par chaque secteur résident par rapport aux autres secteurs résidents à l'occasion des opérations monétaires et financières internationales (en milliards de DTS)

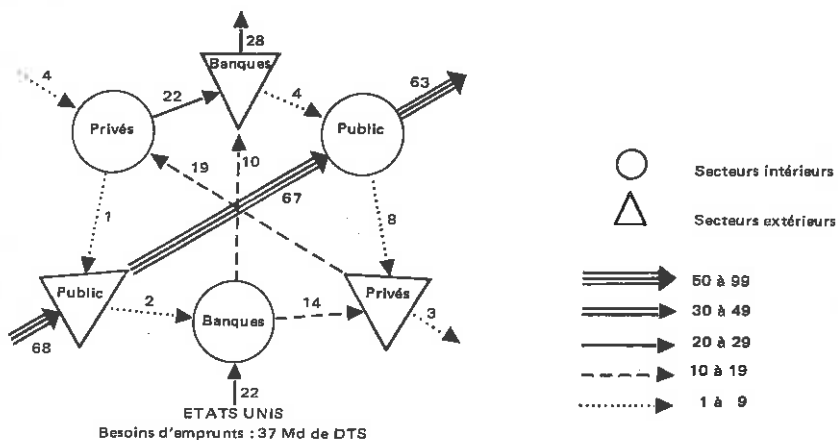
Secteurs	Privés		Banques		Publics		Total	
	Prélèvements (1)	Apports (2)	Prélèvements (1)	Apports (2)	Prélèvements (1)	Apports (2)	Capacité de prêts (1)	Besoin d'emprunts (2)
Etats-Unis	4,4		21,4			62,4		36,6
Royaume-Uni		21,5		4,1	15,9			9,7
France		7,9	5,7		10,2		8,0	
RFA		1,8	5,1		39,2		42,5	
Japon		3,8		6,4	25,7		15,5	
Autres CEE à 8	7,2			5,3	12,4		14,3	
Autres industrialisés ..		45,6		4,9		7,4		57,9
Moyen-Orient - OPEP ..	26,6		2,0		111,0		139,6	
Autres OPEP	0,1			0,9	13,9		13,1	
NPI		28,3		13,5	3,7			38,1
Autres PVD		15,9		3,8		18,7		38,4
Est				20,8		31,5		52,3
Total	38,3	124,8	34,2	59,7	232,0	120,0	233,0	233,0

(1) Fonds prélevés sur le secteur résident et acheminés vers les circuits internationaux.

(2) Fonds captés dans les circuits internationaux et apportés vers les secteurs résidents.

Pour illustrer les liaisons financières existant entre les secteurs internes et externes, on a eu recours à une présentation type permettant de caractériser les différences entre pays ou zones étudiés. Les cercles représentent les secteurs résidents du pays ou de la zone, alors que les triangles représentent les secteurs non-résidents. Les types de relation entre secteurs résidents et non-résidents sont explicités au tableau 1 (« Découpage par secteurs et type d'opérations ») et sont représentés par des flèches (plus ou moins grosses selon l'importance de la relation) dont la direction indique sur qui sont détenus les avoirs. Les chiffres sont tirés de la « maquette » et arrondis au milliard de DTS près : il s'agit uniquement de positions nettes. Ainsi, dans le cas du schéma figurant ci-dessous pour les Etats-Unis, le secteur bancaire résident détient des avoirs sur les secteurs privés non-résidents (14 milliards), sur les secteurs bancaires non-résidents (10 milliards) tandis qu'il se trouve engagé vis-à-vis des secteurs publics non-résidents (2 milliards).

Les flèches n'indiquant pas de relations entre secteur résident et non-résident équilibrent la position nette dégagée par le secteur, à la suite de ses opérations financières internationales. Ainsi dans ce même schéma, le secteur bancaire résident mobilise 22 milliards auprès des autres agents résidents (privés et publics) pour prêter à l'étranger ; en sens inverse, les secteurs bancaires non-résidents acheminent vers les circuits internationaux 28 milliards qu'ils ont collectés auprès des agents résidents américains.



Aux deux extrêmes, on trouve le groupe des pays du Moyen-Orient OPEP, créditeurs nets, pour tous les secteurs vis-à-vis des circuits internationaux, et le groupe des autres industrialisés, des PVD et des pays de l'Est dont tous les secteurs sont débiteurs nets.

Le schéma général où entrent la plupart des autres pays est celui où les secteurs publics « mobilisent » (8) des fonds auprès des agents résidents qu'ils acheminent vers les circuits internationaux, et où les secteurs privés sont, en termes nets, bénéficiaires de financements internationaux : c'est le cas notamment de la France, de la RFA, du Royaume-Uni et du Japon.

Les Etats-Unis présentent une figure extrêmement différente : ils alimentent les circuits internationaux par leurs secteurs privés et bancaires tandis qu'un important apport de financements extérieurs leur parvient par leur secteur public. On notera enfin que seules les zones « Autres CEE à 8 » et « Moyen-Orient OPEP » ont des positions prêteuses nettes de leurs secteurs privés.

Cette description de la structure des financements aura montré l'importance relative et l'imbrication de circuits de financements différenciés, obéissant à des logiques distinctes (aide aux PVD, interbancaire, accords entre banques centrales...), la différence de situation des pays ou groupes de pays face au problème d'endettement ou de placement auxquels ils ont été confrontés et selon les circuits sur lesquels ils se sont positionnés, le rôle joué par l'organisation des circuits de financement interne. Au-delà de ces configurations, c'est le fonctionnement du système monétaire international qui est en cause, la coexistence d'espaces monétaires organisés et leur confrontation au niveau des circuits de financement.

En partant d'une description détaillée des différents circuits de financements (financements non bancaires publics et privés, financements bancaires), on s'efforcera maintenant de préciser la position de chaque pays et de s'interroger sur la stabilité de ce fonctionnement.

(8) Cette mobilisation résulte massivement des ventes de devises effectuées par les banques commerciales et les agents privés auprès de la Banque centrale, et se traduit pour celle-ci par une détention de réserves de changes.

III - Prêts public/public : un cinquième des relations financières internationales

Ces financements regroupent, rappelons-le, un certain nombre d'opérations de types différents (prêts entre gouvernements, accords entre banques centrales ou institutions financières) et se répartissent de la manière suivante :

TABLEAU 7 - Transactions entre secteurs publics : montants cumulés en milliards de DTS

Pays emprunteurs nets		Pays prêteurs nets	
Etats-Unis	67,2	Moyen-Orient OPEP	54,4
Est	31,5	RFA	28,7
PVD	22,9	Japon	19,0
Autres industrialisés	10,5	Royaume-Uni	12,9
NPI	3,9	France	7,5
		Belgique + Italie	7,4
		Autres OPEP	6,1
Total emprunts	136,0	Total prêts	136,0

Estimations CEPII.

Le principal bénéficiaire de ce type de financement a été les Etats-Unis ; les PVD et les pays de l'Est sont également fortement débiteurs au niveau des prêts public/public, mais la nature des engagements est très différente selon les cas.

Du côté des prêteurs, les pays de l'OPEP ont été les principaux pourvoyeurs de fonds avec 60 % des apports nets, la RFA occupe également une place importante avec 20 % de ces fonds.

Le total des encours, qui s'élevait en fin 1977 à près de 260 milliards de DTS se partageait en masses de taille équivalente :

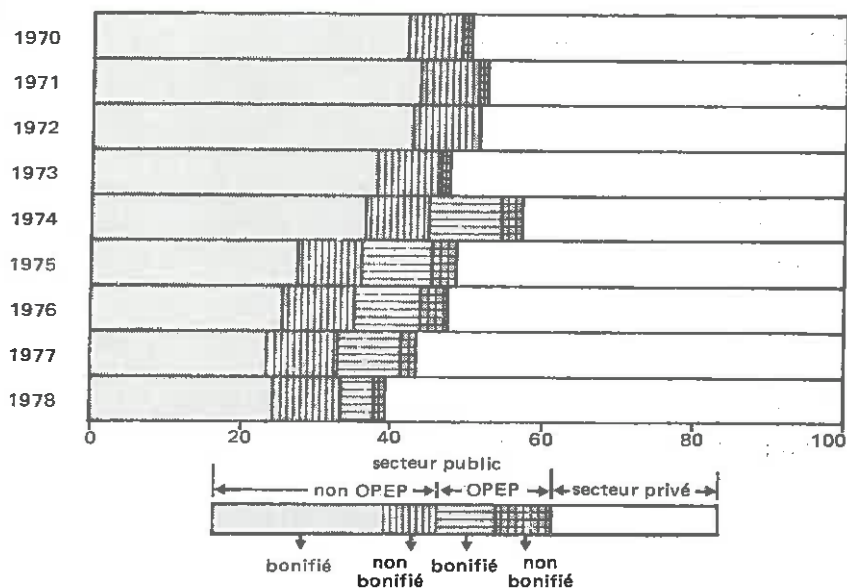
- les prêts publics accordés bilatéralement, ou par l'entremise d'organismes multilatéraux,
- les créances officielles constituant des réserves.

1 - Prêts entre gouvernements

Les données relatives à ce type de financement sont publiées par l'OCDE. A la fin de 1977, l'encours des engagements contractés par 143 pays (comprenant les pays d'Europe méridionale mais excluuant les pays de l'Est) s'élevait à 116 milliards de DTS qui se ventilaient de la manière suivante :

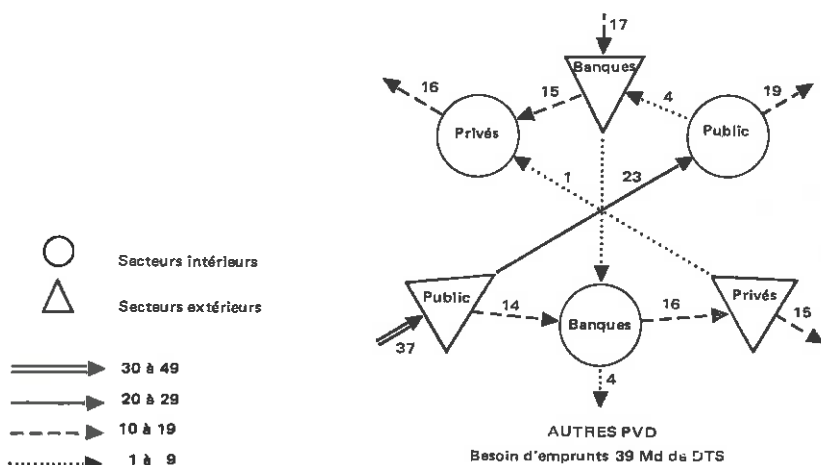
TABLEAU 8 - Répartition des apports aux pays en développement (en pourcentage)

	Fin 1977
Aide publique au développement	30,3 %
Crédits à l'exportation publics	22,7 %
Versements des organisations internationales	24,8 %
Prêts des pays à économie planifiée	9,3 %
OPEP	7,9 %
Autres PVD	2,4 %
Non spécifié	2,6 %
Total	100,0 %



Source : CAD rapport annuel.

La Banque mondiale qui recense les engagements de 96 pays arrive à un encours de 90 milliards de DTS dont 60 sont concessionnels (c'est-à-dire bénéficiant de conditions particulièrement favorables). La part de ces prêts concessionnels a connu, au cours des dernières années une diminution par rapport aux crédits « non concessionnels », et se sont concentrés sur le groupe des pays se situant dans la tranche des revenus inférieurs. Cependant, la part des apports concessionnels dans l'aide de l'OPEP était encore en 1977, aux alentours de 75 %. L'aide publique au développement déclarée par les pays du CAD a vu sa part dans les engagements public/public baisser de 47 % en 1970 à 30,3 % en 1977, relayés par d'autres types de prêts publics à échéances plus courtes et taux d'intérêts plus élevés, tels que des crédits à l'exportation. On assiste donc dans le cas des apports aux pays en développement, à un financement qui a tendance à se rapprocher globalement des conditions du marché.



Le recours à ces fonds publics n'en demeurent pas moins indispensable, de nombreux pays ne pouvant pas accéder aux financements bancaires. Aussi, est-ce par le canal public, qu'ont été acheminés en termes nets 36,7 milliards de DTS (contre 17,1 pour les banques) vers les pays en voie de développement.

2 - Le gonflement des réserves

La seconde partie de ces flux financiers public/public est constituée de créances officielles détenues sous forme de titres publics (et que

l'on regroupe en général sous l'appellation de réserves). On dispose, d'après les données publiées par le FMI d'une ventilation de ces réserves et de leur évolution.

Ces réserves (qui ne constituent qu'une partie des créances en devises détenues par ces autorités, puisqu'il faut y ajouter les dépôts sur les euromarchés), sont dans leur quasi-totalité des créances détenues sur les Etats-Unis, les créances sur le FMI ne représentant que 15 % des réserves totales, alors que celles qui étaient détenues sur la RFA en DM ne représentaient que 3 %. La détention quasi-exclusive de créances sur les Etats-Unis comme moyen de réserve constitue, pour ce pays la source essentielle de l'apport externe de ressources qui s'opère donc par le canal de son secteur public. Plus précisément il s'agit pour une

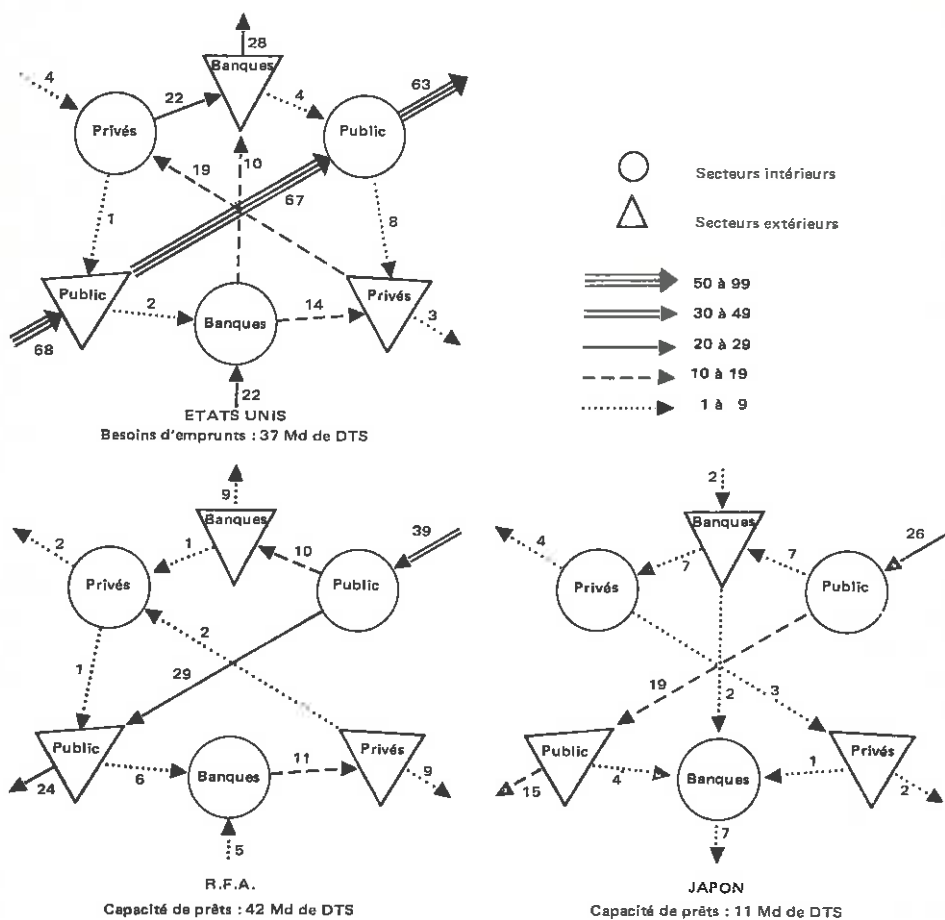


TABLEAU 9 - Financements public/public : créances officielles constituant des réserves

Flux en milliards de DTS	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	Cumul 1967-1977
Créances sur les Etats-Unis	3,4	- 0,8	- 1,5	7,8	27,4	10,0	4,7	8,5	4,3	11,3	30,3	105,4
Créances en livres sur le Royaume-Uni	- 1,3	- 0,5	0,8	0,5	1,7	0,7	0,3	2,7	- 1,1	- 2,2	- 0,1	1,5
En DM sur la RFA	-	0,1	-	0,8	- 0,4	0,4	0,7	- 0,1	0,2	1,4	1,1	4,2
En FF sur la France	-	- 0,1	- 0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	- 0,2	-	- 0,1	0,1	0,4
Autres .....	...	...	...	...	0,1	0,1	0,6	- 0,4	1,3	1,0	0,6	3,3
Créances sur le FECOM ..	-	-	-	-	-	-	0,4	- 0,4	-	-	-	-
Créances de la Bundesbank sur l'Italie	-	-	-	-	-	-	-	1,6	- 0,4	0,2	- 0,3	1,1
Créances sur la BIRD et l'IDA	-	0,1	0,1	0,1	-	-	0,1	0,4	0,8	0,7	- 0,3	2,0
Transactions sur or	0,2	0,1	0,1	- 1,9	- 1,1	- 0,3	-	- 0,1	-	- 0,2	0,1	- 3,1
DTS et position au Fonds	- 0,6	0,7	0,2	4,1	1,5	2,8	- 0,1	2,8	3,7	5,0	- 0,1	20,0
Total	1,7	- 0,4	- 0,5	11,6	29,4	14,0	6,9	14,8	8,8	17,1	31,4	134,8

Source : FMI, rapports annuels.

grande part d'avoirs détenus auprès des banques de Réserve Fédérale en bons du Trésor US et portant, notons-le, intérêt à des taux inférieurs à ceux pratiqués sur les euromarchés.

Si l'on prend en considération le solde net de ces flux publics, c'est au total 63 milliards de DTS qui ont été apportés au secteur public américain sur la période 1967-1977. Si l'on examine les pays détenteurs de réserves de ce type, on constate que c'est la RFA qui est le plus gros déposant de réserves auprès de la Réserve Fédérale, avec un montant d'encours de 20 milliards de DTS fin 1977 (pour les seuls bons du Trésor), mais également le Japon et la Suisse, les pays de l'OPEP ayant quant à eux fait preuve d'une prudence de plus en plus grande à l'égard de ce type de « placement ». L'importance de ces financements doit être souligné car il constitue, on aura l'occasion d'y revenir, un élément essentiel du dispositif de stabilisation des marchés des changes dans un contexte de défiance à l'égard du dollar.

IV - Financements entre secteurs privés : des opérations spécialisées

Les transactions transitant par des canaux purement privés ont représenté 10 % des financements totaux : la répartition par pays de ces transactions est la suivante :

TABLEAU 10 - Financements entre secteurs privés, en milliards de DTS

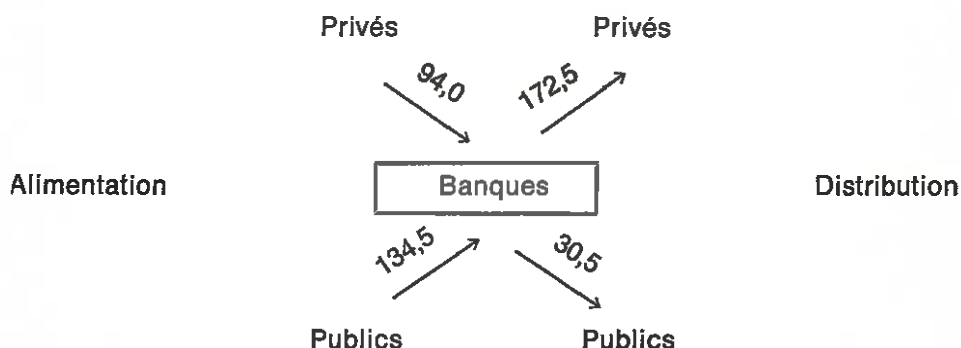
Pays	Avoirs	Engagements	Solde	Pays	Avoirs	Engagements	Solde
Autres industrialisés	16,9	42,5	- 25,6	Moyen-Orient OPEP	20,9	- 15,7	36,6
Etats-Unis	13,6	32,1	- 18,5	Benelux + Italie	18,0	5,8	12,2
Royaume-Uni	5,6	16,5	- 10,9	Autres OPEP	3,5	- 4,2	7,7
France	10,2	12,8	- 2,6	Japon	6,5	3,5	3,0
RFA	14,9	16,4	- 1,5	NPI	2,5	2,4	0,1

Estimations CEPII.

Une grande partie de ces transactions est composée de crédits commerciaux privés accordés entre sociétés. En outre l'émission de papier commercial circulant en dehors des circuits bancaires a connu un développement important, particulièrement aux Etats-Unis. Les actions et obligations privées quant à elles restent encore, au niveau international,

V - Les financements bancaires

A côté des circuits publics et privés, les circuits bancaires ont connu un important développement, principalement après 1973 : si l'on met à part les transactions interbancaires qui seront traitées dans la partie suivante, les relations des banques avec les autres secteurs peuvent être illustrées par le schéma suivant :



Pendant la période 1967-1977, les banques auront reçu 228,5 milliards de DTS des autres secteurs non résidents et leur en auront prêté 203 milliards.

1 - Alimentation des circuits bancaires

Un premier fait mérite d'être souligné : l'alimentation des circuits bancaires a été réalisée pour 40 % par les agents privés et pour 60 % par les agents publics. Au total c'est près de 230 milliards de DTS qui ont ainsi été acheminés pendant la période 1967-1977 par le réseau mis en place par les banques. Dans le cas des fonds déposés par les résidents privés auprès des banques internationales, les Etats-Unis qui ont initié ce type d'opération occupent aujourd'hui une place qui reste prépondérante (9).

(9) A ce niveau, le processus d'alimentation est étroitement dépendant des réglementations existantes.

des instruments relativement peu diffusés, à cause notamment de leur sensibilité à la conjoncture. On pouvait évaluer, d'après la Kredietbank, à 15 milliards de DTS l'accroissement du marché des euro-obligations entre 1967 et 1977, la Banque Morgan donnant une évaluation supérieure de 22 milliards de DTS pour cette même période. Pour l'essentiel, ce marché est alimenté par des souscriptions réalisées en Europe : 50 % des placements provenaient de la Suisse (qui figure dans le groupe « Autres industrialisés ») et 25 % des pays du groupe « Autres CEE à 8 » et du Royaume-Uni.

Les pays de l'OPEP, quant à eux, ont procédé à une réduction de leurs engagements, en même temps qu'ils accentuaient leur détention d'actifs privés, principalement aux Etats-Unis. Quant au Japon, les barrières mises à l'acquisition d'actifs sur des banques japonaises ont entraîné un report sur les actifs privés.

C'est le groupe des Autres industrialisés qui a connu le plus fort niveau de transactions entre secteurs privés avec près de 26 milliards de DTS d'engagements nets ; le groupe des « Autres CEE à 8 » dont nous avons souligné l'importance dans le marché obligataire était créditeur net de 12,2 milliards de DTS pour les transactions entre privés ; d'ailleurs si l'on observe la position qu'a cette zone vis-à-vis des privés non résidents on constate que celle-ci s'est nettement « spécialisée » dans le financement de ces derniers.

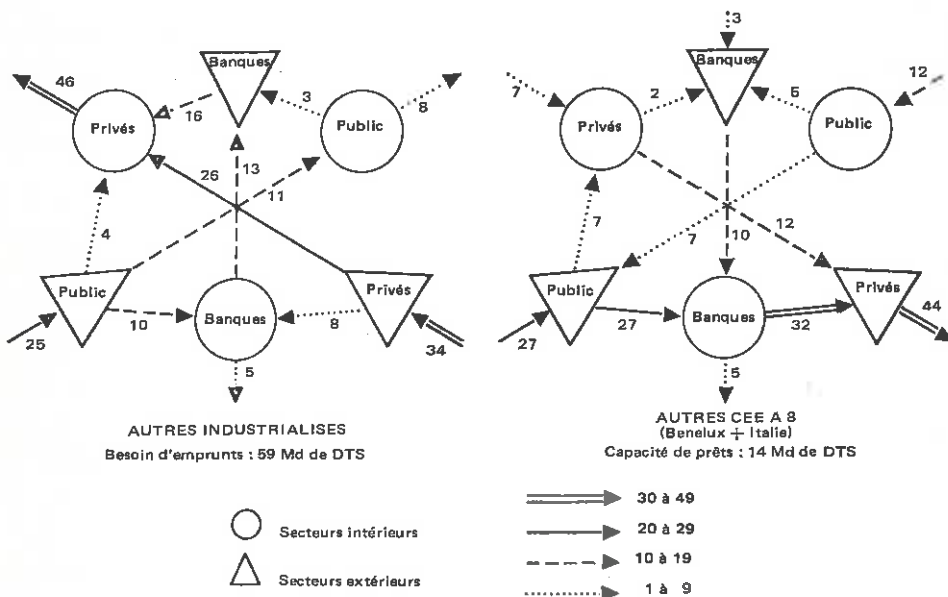


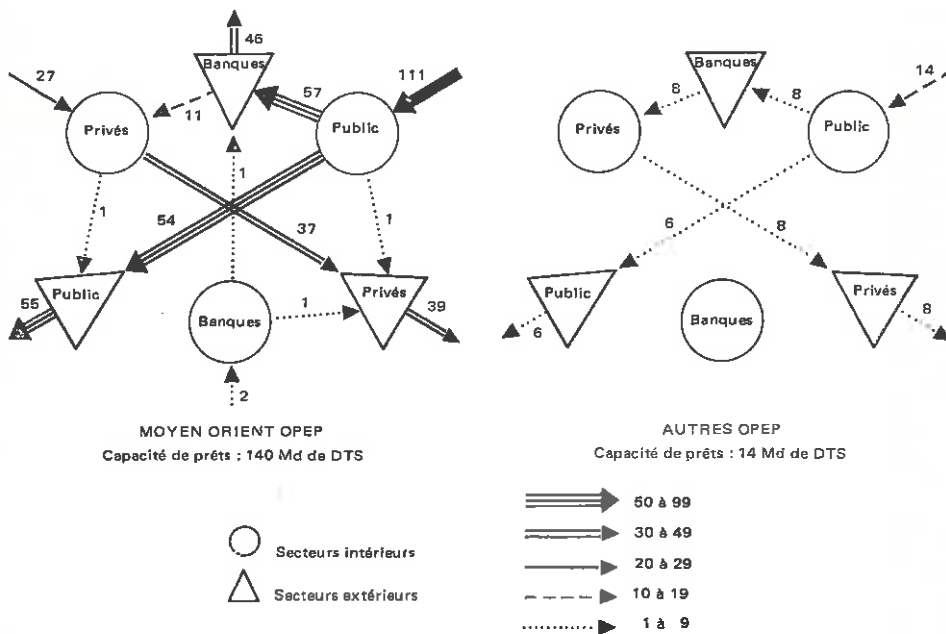
TABLEAU 11 - Circuits bancaires : Relations des banques avec les autres secteurs (flux cumulés sur la période 1967-1977)
en milliards de DTS

	USA	Royaume-Uni	France	RFA	Japon	Autres CEE à 8	Autres industrialisés	Moyen-Orient OPEP	Autres OPEP	NPI	PVD	Est	Total
Alimentation des circuits bancaires :													
— Par les secteurs privés . . .	26,3	4,6	8,4	12,2	5,2	9,5	19,1	3,0	2,6	2,3	0,8	—	94,0
%	28,0	4,9	8,9	12,9	5,5	10,1	20,3	3,2	2,8	2,4	0,9	—	100
— par les secteurs publics . . .	—	6,7	2,9	11,3	7,3	5,0	12,3	56,3	9,9	10,3	12,5	—	134,5
%	—	4,9	2,1	8,5	5,4	3,7	9,2	41,9	7,3	7,7	9,3	—	100
Total	26,3	11,3	11,3	23,5	12,5	14,5	31,4	59,3	12,5	12,6	13,3	—	228,5
%	11,5	4,9	4,9	10,3	5,5	6,3	13,7	26,1	5,5	5,5	5,8	—	100

L'autre canal d'alimentation du réseau bancaire consiste en des dépôts publics : fin 1977 l'encours de ces dépôts recensés par le FMI (qui ne couvre pas un certain nombre de pays pétroliers, de pays en voie de développement tel que le Liberia, ou Hong Kong) atteignait 68 milliards de DTS alors que la Banque Morgan recensait des dépôts de banques centrales sur les Euromarchés d'un montant de 94 milliards de DTS, ce qui reste inférieur à l'estimation de 134,5 milliards de DTS qui figure dans le tableau 11 (10).

Ces créances publiques sur le marché des euro-dollars se répartissent fin 1977 en trois groupes :

- les pays industrialisés (25 % des dépôts) ;
- les pays exportateurs de pétrole (45 %) ;
- les autres pays en voie de développement (30 %).



(10) Les données présentées dans le tableau ont été obtenues par confrontation de données dans un cadre de cohérence ; par conséquent la divergence constatée laisse penser que l'identification de ce type d'actif reste encore très imparfaite.

TABEAU 12 - Circuits bancaires : Relations des banques avec les autres secteurs (flux cumulés sur la période 1967-1977)
en milliards de DTS

	USA	Royaume-Uni	France	RFA	Japon	Autres CEE à 8	Autres inclus-trialisés	Moyen-Orient OPEP	Autres OPEP	NPI	PVD	Est	Total
Prêts effectués par les banques :													
— Aux secteurs privés	4,3	15,4	14,1	13,1	12,3	7,6	34,9	13,5	10,3	30,8	16,2	—	172,5
%	2,5	8,9	8,2	7,6	7,0	4,4	20,3	7,8	6,0	17,9	9,4	—	100
— Aux secteurs publics	3,5	1,5	0,3	1,1	0,8	0,1	9,5	0,5	2,2	2,7	8,3	—	30,5
%	11,5	4,9	0,9	3,6	2,6	0,3	31,2	1,6	7,2	8,9	27,3	—	100
Total	7,8	16,9	14,4	14,2	13,1	7,7	44,4	14,0	12,5	33,5	24,5	—	203,0
%	3,8	8,3	7,1	7,0	6,4	3,8	21,9	6,9	6,2	16,5	12,1	—	100
Position nette des banques :													
— Vis-à-vis des secteurs privés	22,0	— 10,8	— 5,7	— 0,9	— 7,1	1,9	— 15,8	— 10,5	— 7,7	— 28,5	— 15,4	—	— 78,5
— Vis-à-vis des secteurs publics	— 3,5	5,2	2,8	10,2	6,5	4,9	2,8	55,8	7,7	7,6	4,2	—	104,0
Total	18,5	— 5,6	— 3,1	9,3	— 0,6	6,8	— 13,0	45,3	—	— 20,9	— 11,2	—	+ 25,5

On ne dispose pas de la même ventilation en ce qui concerne les autres devises, dont le montant représentait 20 % des dépôts publics (11).

Cette répartition montre que les pays en voie de développement non pétroliers ont joué un rôle non négligeable dans l'alimentation des circuits en déposant leurs réserves de change sur les euro-marchés ; de même bon nombre de pays industrialisés n'ont pas participé aux réseaux de financement mis en place entre banques centrales.

Quant aux pays de l'OPEP, les avoirs publics n'ont été placés que pour moitié en actifs non bancaires, et pour l'autre moitié en actifs sur le secteur public, sous forme de prêts bilatéraux à des organisations internationales, ou à des privés. Au total les banques n'auront ainsi procédé à un recyclage direct que pour un tiers du surplus net de la zone.

2 - La distribution des prêts bancaires :

Pour ce qui est maintenant des prêts bancaires, les banques ont distribué au cours de la période un montant de crédits aux secteurs privés six fois supérieur (172,5 milliards de DTS) aux crédits accordés aux secteurs publics : c'est par ce canal bancaire (non résident) que les agents privés résidents ont pu se procurer des fonds, soit parce que les conditions d'endettement pratiquées par les eurobanques étaient particulièrement favorables soit parce qu'ils y ont été encouragés par les autorités nationales, soucieuses d'assurer une mobilisation de ressources suffisantes au maintien de la croissance.

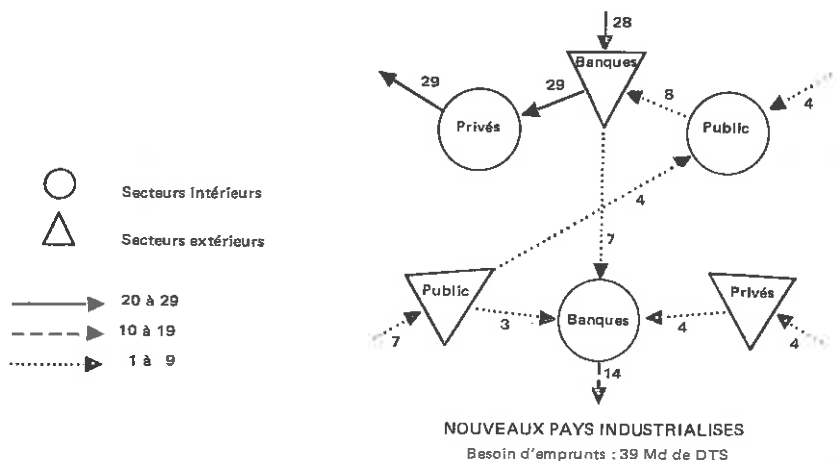
Les zones ayant bénéficié le plus largement de ces prêts bancaires sont celles des « Autres industrialisés » et des pays en voie d'industrialisation rapide. Ces pays ont disposé d'importants financements bancaires, du fait du capital de confiance dont ils disposaient, les autres PVD n'ayant pu recourir à ce type de crédits que dans une proportion beaucoup plus faible.

C'est le groupe des NPI qui s'est le plus largement endetté sur la période vis-à-vis des banques (27,9 milliards de DTS en termes nets).

Les créances accumulées par les banques sur ce groupe de pays se sont accrues très rapidement : en même temps qu'une montée de

(11) Ces 20 % correspondent à la part que représentent les 14 milliards de DTS de dépôts sous forme de devises libellées en monnaie autre que le dollar dans le total des 67 milliards recensés par le FMI.

l'endettement et des risques, on a assisté à un concentration des prêts sur les plus « fiables », Brésil, Mexique, Corée. Fin 1977 huit pays avaient contracté 53 % de la dette accordée aux pays en développement.



Les banques résidentes des NPI quant à elles ont joué un rôle important en acheminant les crédits reçus, une part non négligeable des emprunts étant par ailleurs effectuée directement par les privés résidents auprès des banques internationales.

Si l'on considère maintenant la situation des pays développés, on constate qu'en termes bruts les emprunts des résidents privés américains auprès des banques sont restés limités, alors que le Royaume-Uni, la France, la RFA et le Japon ont bénéficié (sur la période) de prêts pour des montants plus considérables, compris entre 12 et 15 milliards de DTS.

VI - L'interbancaire : la hiérarchie des places financières

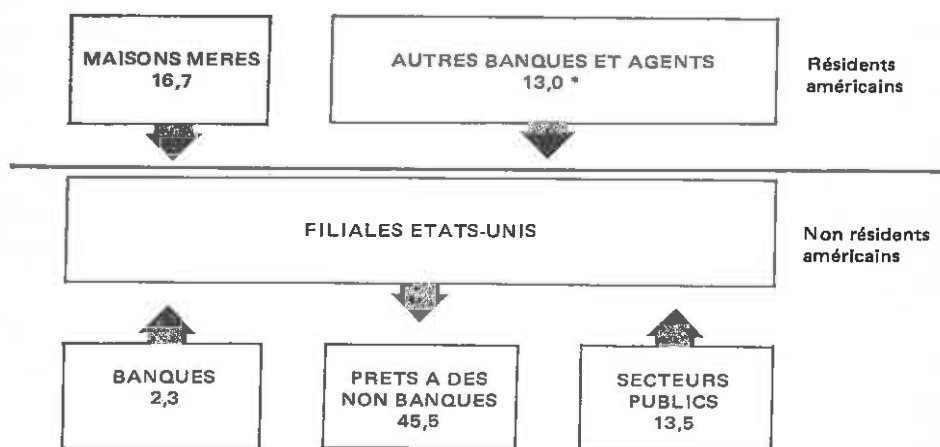
Sur un montant d'opérations bancaires de 600 milliards de DTS, celles qui ont été examinées jusqu'à présent n'en représentaient qu'un

tiers. Les banques ont fait circuler entre elles les deux tiers de cette somme par l'intermédiaire d'un réseau d'activités interbancaires assurant la liaison entre places financières, la circulation des moyens de paiements et l'arbitrage entre les différentes formes d'actifs.

Dans cette circulation, les rapports des filiales non résidentes avec leur maison-mère jouent un rôle important. A cet égard, les relations entre grandes banques américaines et leurs filiales à l'extérieur est exemplaire tant par le montant des fonds qu'elles font circuler que par l'étendue du réseau constitué. Si l'on examine la structure des encours à la fin de l'année 1977, ces filiales avaient été alimentées par leur maison-mère (16,7 milliards de dollars) et d'autres agents américains (13 milliards de dollars). A partir de là elles redistribuaient à des non-banques des crédits pour 45,5 milliards de DTS, en recueillant des fonds bancaires (2,3 milliards) et publics (13,5 milliards) non américains (12).

Etats-Unis : 1977 Relations entre maisons mères et filiales

positions nettes en milliards de dollars, en cours en fin de période



* On a soustrait à ce niveau 2,8 milliards de divergence statistique constatés dans les déclarations concernant les transactions entre filiales des Etats-Unis

Source : Federal Reserve Bulletin

(12) Voir à ce sujet O. Pastre, « La stratégie internationale des groupes financiers américains », *Economica*, 1979.

TABLEAU 13 - Interbancaire

	USA	Royaume-Uni	France	RFA	Japon	Autres CEE à 8	Autres industriels	Moyen-Orient OPEP	Autres OPEP	NPI	PVD	Est	Total
— Avoirs	34,7	87,6	35,3	15,8	8,9	45,8	81,0	2,0	0,6	23,3	60,3	6,9	402,2
%	8,6	21,9	8,8	3,9	2,2	11,4	20,2	0,5	0,1	5,8	15,1	1,5	100
— Engagements	24,7	72,4	28,7	15,7	11,3	55,7	67,9	0,6	1,0	30,3	66,2	27,7	402,2
%	6,1	18,0	7,1	3,9	2,8	13,9	16,9	0,1	0,2	7,5	16,6	6,9	100
— Solde	10,0	15,2	6,6	0,1	-2,4	-9,9	13,1	1,4	-0,4	-7,0	-5,9	-20,8	—

En règle générale, c'est par le jeu de filiales américaines, allemandes, japonaises, concentrées dans les places financières que se règlent les opérations interbancaires. Un classement des pays plus ou moins engagés dans ces activités peut être obtenu en sommant les flux (en valeur absolue) d'avoirs et d'engagements interbancaires.

Sur la période étudiée, on constate que les places installées aux Caraïbes et en Asie du Sud-Est réalisent à elles seules 20 % de l'activité interbancaire.

Géographie des flux interbancaires

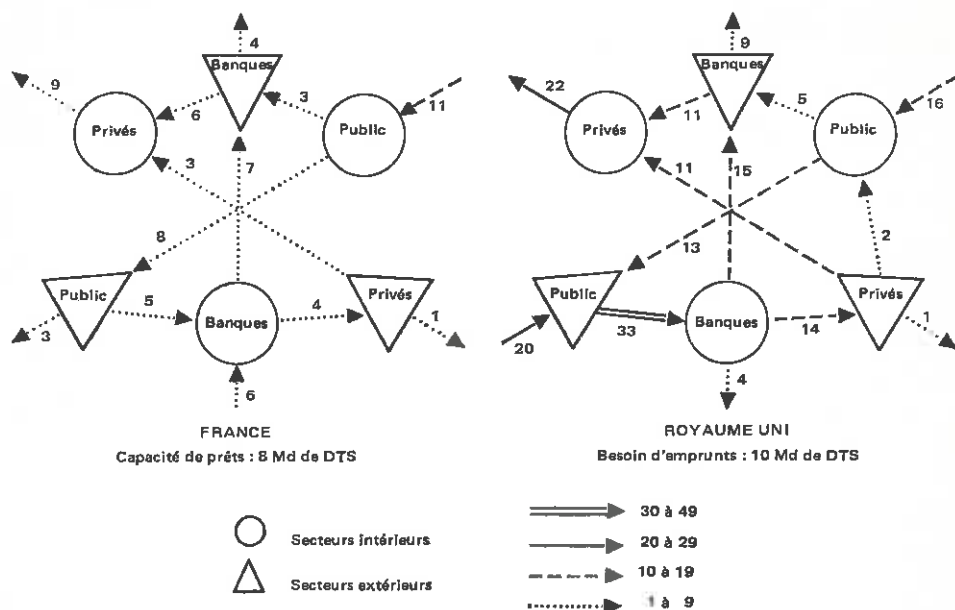
Pays ou zone	Flux totaux (milliards de DTS)	Places principales
Royaume-Uni	160,0	Londres
Autres industrialisés	148,9	Zurich
PVD	126,5	Bahamas, Caïmans
Autres CEE à 8	101,5	Luxembourg, Bruxelles
France	64,0	Paris
USA	59,4	New York
NPI	53,6	Hong-Kong, Singapour
RFA	31,5	Francfort
Japon	20,2	Tokyo

L'examen de la position des banques montre que l'alimentation des circuits interbancaires a été réalisée principalement par le Royaume-Uni, les autres industrialisés, les Etats-Unis et la France. Symétriquement ce sont les banques des PVD, du groupe Autres CEE à 8 et du Japon qui ont recouru à des prêts interbancaires.

La spécialisation des places situées au Benelux et en Asie du Sud-Est dans un type de financement principalement destiné au secteur privé les contraint à s'alimenter sur le marché interbancaire ; il en est de même pour les PVD qui bénéficient par ailleurs de placements des secteurs publics.

Dans ce classement on remarque également la faiblesse pour ces opérations de l'OPEP, où l'inexistence de banques nationales suffisamment puissantes interdit le recours aux canaux interbancaires pour l'acheminement des fonds (13).

(13) L'étroitesse des places financières établies au Koweït et à Bahrein, due à l'insuffisance de liquidités internes à ce pays, et la concurrence qu'elles se livrent rendent difficile l'établissement d'un véritable pôle financier dans cette zone.

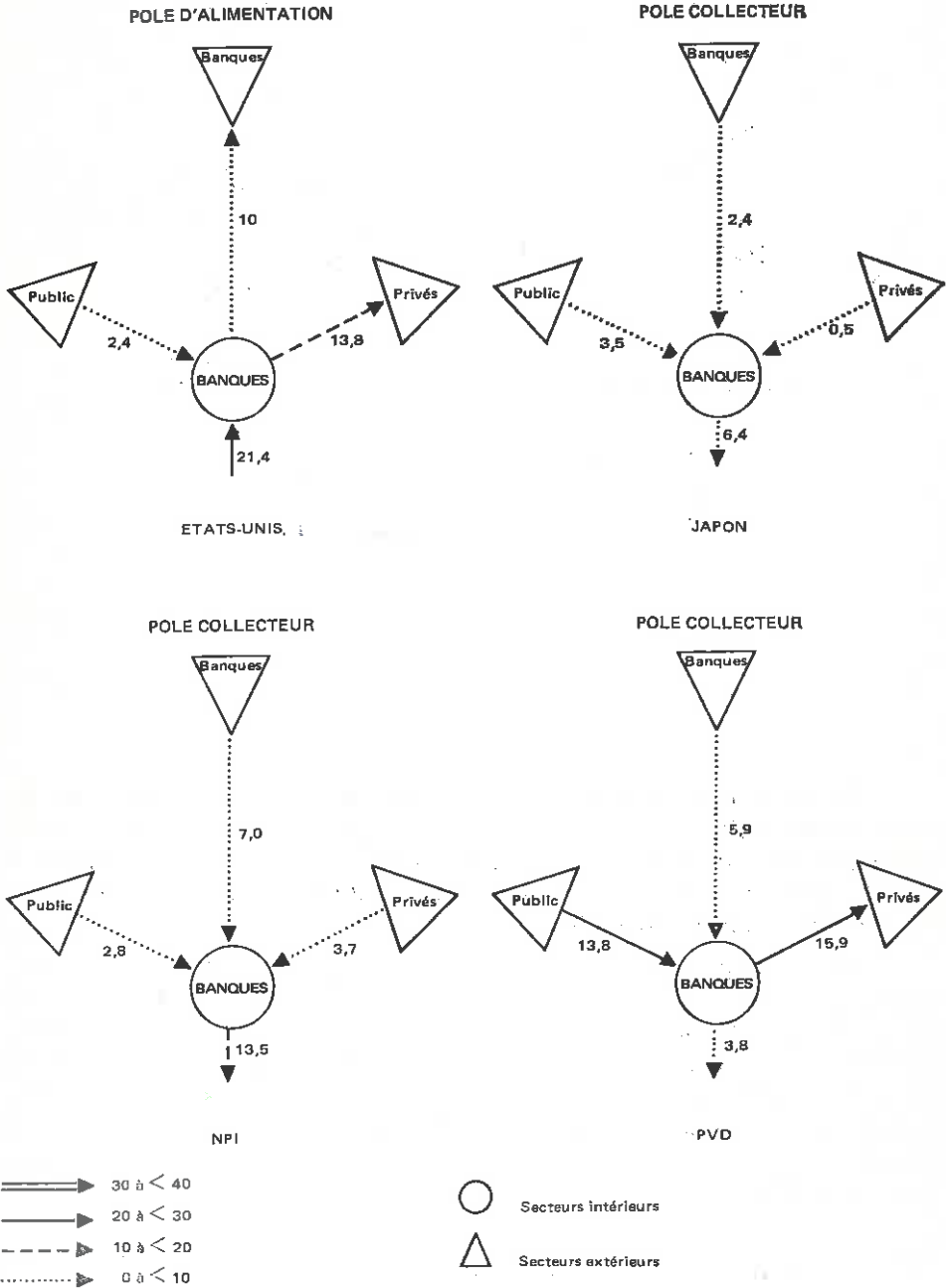


Dernière constatation, la faible intervention du Japon dans les circuits interbancaires. Celle-ci a été due principalement à la mise en place d'une politique tendant à freiner les opérations entre maisons-mères et filiales japonaises en établissant des coefficients de réserves élevés sur les crédits accordés aux filiales (14).

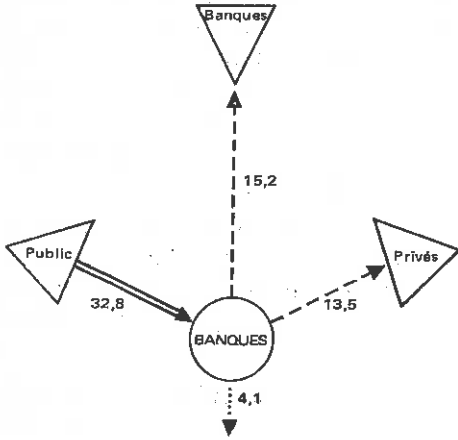
L'observation des principaux flux liés à l'activité bancaire internationale montre que pendant la période analysée, il n'y a pas de comportement homogène des centres bancaires résidents pour leurs opérations avec les secteurs non résidents. Selon les pays, les systèmes bancaires résidents se sont insérés différemment dans les circuits internationaux, et ont occupé une place plus ou moins importante dans la satisfaction du « besoin d'emprunt » ou dans le placement des « capacités de prêt » des agents intérieurs.

(14) Cette réglementation a été changée temporairement en 1978-1979.

POSITION DES BANQUES
Flux cumulés en milliards de DTS (1967-1977)

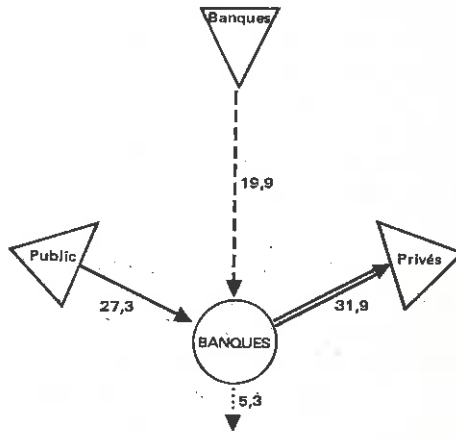


POLE D'INTERMEDIATION



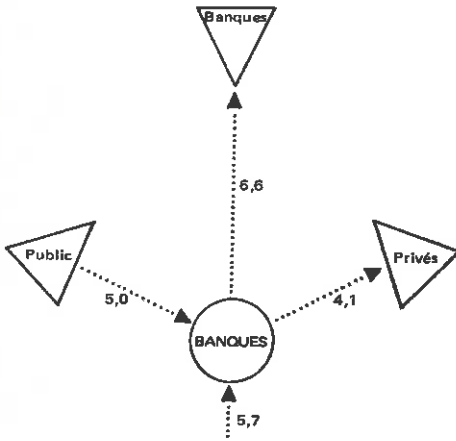
ROYAUME UNI

POLE D'INTERMEDIATION



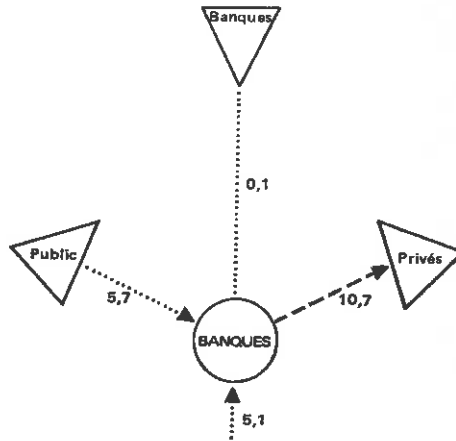
AUTRES CEE A 8

POLE D'INTERMEDIATION



FRANCE

POLE D'INTERMEDIATION



RFA

On peut néanmoins distinguer, en raisonnant en termes de *flux nets*, des types de comportement différents qui sont, schématiquement, les suivants :

— Des pôles bancaires nationaux, que l'on qualifiera de *collecteurs* tels que ceux des NPI et du Japon. Ici les banques collectent des fonds auprès de tous les secteurs non résidents et elles distribuent ces crédits à l'intérieur. Le cas des autres PVD rentre également dans cette catégorie si l'on considère que les crédits accordés par les banques de cette zone proviennent, pour une grande part, des centres offshore de la zone et sont distribués dans la zone (par exemple les prêts contractés par l'Argentine auprès de banques situées aux Bahamas).

— Des pôles *d'intermédiation*, qui recueillent des dépôts auprès des secteurs non résidents, secteurs publics en particulier, pour les prêter à des non résidents ; c'est le cas notamment du système bancaire du Royaume-Uni dont le rôle particulier dans les relations interbancaires apparaît ici nettement (15).

— Un pôle *d'alimentation* enfin mobilise l'essentiel de ses ressources auprès des secteurs résidents pour les prêter à des secteurs non résidents : la position particulière des Etats-Unis est ici frappante.

Ainsi, si l'on raisonne sur des flux nets, est-il possible de dégager certains traits structurels du système bancaire international.

*
**

(15) Notons que c'est dans cette catégorie que se trouvent les banques ayant la plus forte activité interbancaire : celle-ci est liée à la nécessité d'assurer continuellement l'ajustement entre la structure des dépôts et celle des prêts.

La répartition des financements qui a été analysée montre qu'à côté du système public s'est développé un important dispositif d'intermédiation bancaire. Le circuit privé, encore modeste, répond au développement du besoin d'échanges exprimé par les agents privés ; le circuit public, beaucoup plus développé, indique qu'un grand nombre de transactions financières ont été négociées hors marché. Cependant une partie des fonds dont ont disposé les secteurs publics et privés ont été redéposés auprès des banques. Au total, par le jeu des relations entre secteurs institutionnels, 70 % des fonds acheminés dans les circuits internationaux ont transité par les banques.

En réalité, les banques n'ont eu qu'un rôle relativement modeste dans le drainage des ressources internes de chaque pays ; par contre elles ont largement contribué au financement des secteurs privés, pour lesquels elles constituaient le canal d'acheminement de fonds.

La coexistence des sphères financières nationales et l'organisation du réseau de communication qu'elles ont établi se révèle, à l'analyse, profondément disymétrique ; la concentration d'actifs dont la valorisation reste douteuse dans certaines zones, l'instabilité des circuits publics qui ne se referment pas sur eux-mêmes, et la pression exercée sur les canaux bancaires permettent de penser que les circuits ont été érodés par les tensions auxquelles ils ont été confrontés, leur équilibre devenant fragile devant l'ampleur du nouvel excédent pétrolier.

Dans cet équilibre, les Etats-Unis ont joué un rôle primordial en assurant l'émission des moyens de paiements et leur circulation par une multiplication des filiales bancaires à l'étranger. Les autres pays ont eu un rôle beaucoup plus réduit dans leur contribution à l'émission internationale de monnaie ; mais il n'en demeure pas moins que la concurrence entre les moyens de paiements internationaux a été vive.

La pratique établie par les différents secteurs pour le règlement de leurs transactions, mais aussi les préférences qu'ils ont exprimées, ont eu pour conséquence une concentration des tensions au niveau du dollar qui s'est traduite par les importants mouvements de change qui ont caractérisé la période.

C'est cette confrontation des circuits de monnaie qui sera analysée dans le chapitre suivant en distinguant successivement le circuit du dollar et celui du deutschemark.

