

# Remarques sur quelques problèmes de la zone sterling

Autor(en): **Day, A.C.L.**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales**

Band (Jahr): **16 (1958)**

Heft 2

PDF erstellt am: **22.09.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-134960>

## **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

## **Haftungsausschluss**

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

# Documents

## Remarques sur quelques problèmes de la zone sterling

Par A. C. L. DAY

*Lecteur en économie politique à l'Université de Londres*<sup>1</sup>

On dit souvent que la zone sterling est une institution en constante évolution et la répétition fréquente de cette affirmation n'enlève rien à sa validité. La manière dont le système sterling fonctionne se modifie inévitablement avec le temps, et la valeur que représente ce système pour ceux qui en font partie varie aussi constamment. On peut en particulier se demander si la zone sterling, telle qu'elle existe actuellement, ne constitue pas plutôt une charge qu'un avantage pour le Royaume-Uni ; nous n'aborderons toutefois pas cette question ici<sup>2</sup>. Ce qui retiendra notre attention, c'est le problème de la zone sterling considérée du point de vue de ses membres les moins importants, tels que le Ghana, la Nouvelle-Zélande et l'Irak. Même si la zone devait être largement démantelée, soit à la suite d'une crise, soit du fait d'une politique délibérée, il est néanmoins probable que des liens financiers étroits subsisteraient entre la Grande-Bretagne et quelques-uns de ces petits pays.

A l'époque où les observateurs étaient très conscients de l'existence et de la cohésion de la zone sterling — c'est-à-dire dans les huit ou dix ans qui ont suivi la seconde guerre mondiale — la caractéristique la plus frappante de la zone était qu'elle constituait un système discriminatoire d'échanges commerciaux et de paiements, axé sur le Royaume-Uni. Ce système, basé sur l'application de contrôles des importations et de contrôles sur les mouvements de capitaux, existe toujours, mais il est maintenant beaucoup plus faible qu'il y a quelques années. En fait, de nos jours, la zone sterling redevient nettement ce qu'elle était avant la dernière guerre. Elle incorpore les pays qui règlent la plus grande partie de leurs opérations bancaires internationales par le canal du marché de Londres ; en réalité, le système se définit essentiellement par des rapports entre banquier et clients, unissant la Grande-Bretagne et les autres membres. Ce caractère distinctif n'a pas cessé d'être présent dans le système durant et après la guerre, mais on l'a parfois un peu perdu de vue, masqué qu'il était par le réseau des contrôles économiques et financiers ; certains

---

<sup>1</sup> Traduit par Pierre Goetschin, D<sup>r</sup> en sciences politiques et licencié en sciences économiques.

<sup>2</sup> Sur cet aspect du problème, cf. A. C. L. Day : *The Future of Sterling*, Oxford 1954, et *What Price of Sterling Area*, « The Listener », 28 novembre 1957.

critiques, ne jugeant que sur l'apparence, n'ont souvent considéré le système sterling que comme un bloc discriminatoire.

Parce que le système sterling est bâti sur des rapports entre banquier et clients, il en résulte que les liens entre membres sont principalement commerciaux. Certes, cela n'explique pas tout, car la zone sterling se confond presque avec le Commonwealth, de telle sorte que la discussion des affaires économiques de ce dernier (affaires qui ont nécessairement un aspect politique) se résume largement en un examen des problèmes de la zone sterling, et vice versa.

Il est donc normal qu'il y ait un important facteur politique dans tout ce qui touche à la zone sterling, mais il n'en reste pas moins que celle-ci est avant tout le produit d'un faisceau de relations commerciales. Il s'ensuit que les seules limitations réelles aux actions de ses membres (mis à part leur conception de leurs intérêts politiques et de ceux du Commonwealth) sont des limitations d'ordre commercial. Les membres du système le sont à titre purement volontaire et chacun est libre de se retirer de l'association à tout moment. Une restriction importante à cette liberté est qu'il n'est pas certain qu'un membre sortant puisse retirer immédiatement ses dépôts à Londres (ses « balances sterling »), car les créances de chaque membre sont si élevées par rapport aux réserves d'or et de devises détenues par le banquier londonien qu'un tel retrait, subit et total, entraînerait inévitablement une banqueroute. Il est à souhaiter qu'une telle éventualité ne se produise jamais, car elle aurait des conséquences désastreuses pour chacun des membres de la zone. Il appartient d'ailleurs aux autorités de Londres de faire en sorte qu'un tel accident ne puisse avoir lieu ; pour cela, elles se doivent de maintenir l'attrait de Londres en tant que centre bancaire international. Mais il est tout de même vrai que si un membre de la zone estimait qu'il était dans son intérêt de transférer ailleurs ses opérations bancaires internationales, il pourrait le faire progressivement et Londres n'aurait aucun moyen de l'en empêcher, si ce n'est en accroissant les avantages que la City est en mesure d'offrir. En outre, les membres de la zone sont libres de dépenser leurs « balances sterling » pour l'achat d'importations, au rythme qui leur plaît ; l'attitude de l'Inde, qui a diminué rapidement ses « balances sterling », il y a quelque temps, afin de financer les importations indispensables à la réalisation de son programme de développement, est parfaitement compatible avec la nature de la zone sterling telle qu'elle existe aujourd'hui.

Il est encore d'autres domaines dans lesquels les membres de la zone sont en droit de se comporter d'une manière tout à fait indépendante ; par exemple, chaque pays peut modifier sa parité de change vis-à-vis du sterling. Il est par conséquent concevable qu'au cas où le cours de la livre deviendrait flottant, certains pays de la zone se refusent à s'adapter aux fluctuations du sterling. Sur un autre plan, il convient de noter qu'actuellement les gouvernements des pays de la zone sterling peuvent décider de façon autonome de l'introduction de contrôles sur les importations. En fait, le seul frein à la politique commerciale extérieure des pays de la zone sterling découle de ce principe, qui s'applique à tout pays, à savoir que si une nation dépense ses réserves de devises plus vite qu'elle ne les reconstitue, elle sera tôt ou tard obligée de redresser la situation, sous peine de voir ses réserves totalement épuisées.

### **Londres est-il toujours un centre financier attractif ?**

Il est évident que Londres continue, du moins pour le moment, d'être un pôle bancaire attractif pour la plupart et même pour tous les membres de la zone sterling. La zone sterling n'aurait pas une aussi grande cohésion s'il n'y avait pas, pour ses membres, d'incontestables avantages commerciaux qui découlent des courants d'échanges et des liens financiers centrés sur Londres. Ces rapports ont souvent eu pour origine la domination politique anglaise, mais ils se sont maintenus dans une large mesure, bien que plusieurs Etats de la zone aient accédé à l'indépendance politique. Les principaux de ces liens se fondent sur la grande importance du Royaume-Uni en tant que partenaire commercial, source de capital à long terme et fournisseur de services tels que les assurances et les frets.

On peut être en désaccord sur le point de savoir si la zone sterling bénéficie ou non au Royaume-Uni ; une chose est cependant certaine, c'est que le système profite à la plupart des petits pays, qui ont intérêt à traiter leurs opérations financières internationales par l'intermédiaire d'un grand centre financier international et pour qui Londres continue, et continuera peut-être, d'offrir les plus grands avantages.

Il n'est pas difficile de se représenter quels sont les inconvénients, pour un petit pays, de vouloir régler ses transactions internationales avec chacun de ses partenaires sans avoir recours à un grand centre financier. Ce serait, par exemple, un gaspillage de main-d'œuvre qualifiée que de maintenir, dans une telle économie, un marché des changes cotant effectivement toutes les monnaies des pays avec lesquels des échanges commerciaux ont lieu. De surcroît, un petit pays ne tarderait pas à constater qu'il immobiliserait de la sorte un capital important sous forme de balances dans les diverses devises entrant en ligne de compte. En bref, il est plus économique de prévoir les règlements au moyen de comptes ouverts dans un ou deux grands centres, plutôt que de rechercher une coûteuse indépendance. Cela est tout particulièrement vrai dans le cas d'un pays qui poursuit une politique commerciale multilatérale ; en revanche, le recours à des centres financiers internationaux est moins nécessaire lorsque les relations économiques extérieures sont régies par des accords bilatéraux ou de compensation.

La dimension qui permet à un pays d'adopter une ligne de conduite indépendante dans sa politique des changes est fonction de plusieurs facteurs. Par exemple, les transactions extérieures de l'Australie sont sans aucun doute suffisamment importantes pour que ce pays soit en mesure de manifester la même indépendance que l'Italie ou la Belgique. Pour des raisons historiques toutefois, l'Australie effectue encore la majeure partie de ses opérations par Londres ; l'étroitesse des relations établies dans le passé — entre autres celles liant les banques australiennes à Londres — sont telles qu'il serait inutile, pour le moment du moins, d'abandonner un système qui donne satisfaction. D'ailleurs, les Australiens ne considèrent pas qu'en passant par Londres ils dérogent à la souveraineté politique ou à la dignité de leur pays. S'ils adoptaient une autre attitude, il est certain que leurs rapports financiers avec Londres n'auraient pas la même ampleur qu'actuellement.

Une autre question qui se pose pour les petits pays est de savoir quel centre financier international ils vont choisir. Ici encore, les facteurs historiques peuvent être déterminants. Lorsque des relations bancaires étroites se sont développées avec un centre particulier, il faudrait soit une transformation brutale des circonstances, soit au contraire une lente évolution, pour que les rapports fussent interrompus. Il faut donc tenir compte de l'inévitable force d'inertie, laquelle constitue, d'ailleurs, l'un des éléments qui assurent la cohésion de la zone sterling. Mais il serait naturellement faux de considérer l'inertie comme étant la seule force, ou même l'une des plus importantes, qui doit être prise en considération ; l'intensité des échanges commerciaux entre le Royaume-Uni et les autres pays de la zone est la véritable cause de cette cohésion.

Avec le déclin des préférences impériales, l'importance relative croissante des Etats-Unis dans l'économie mondiale et le mouvement rapide vers l'indépendance politique au sein du Commonwealth (avec pour conséquence qu'il y a de moins en moins d'administrateurs et de commerçants britanniques, ce qui se traduit par une moindre demande de produits anglais), les échanges commerciaux qui sont à la base de la zone sterling tendent à devenir moins importants qu'autrefois. Il s'ensuit que quelques-uns au moins des pays de la zone vont probablement dépendre moins, avec le temps, des services financiers fournis par Londres. Ils utiliseront peut-être de plus en plus New-York ou l'un ou l'autre des centres financiers de l'Europe continentale, et conserveront leurs réserves de change en une autre monnaie que le sterling, surtout si la livre risque de perdre de sa valeur plus rapidement que ses concurrentes.

Un autre facteur qui va rendre de moins en moins précis les contours de la zone sterling est l'importance décroissante du contrôle des changes et des restrictions d'importations. L'une des raisons pour lesquelles les frontières des zones monétaires ont été délimitées avec autant de précision depuis la guerre provient des exigences des contrôles ; un pays ne pouvait pas être en même temps en dedans et en dehors de la zone sterling ou de la zone dollar. Comme les contrôles des changes et les restrictions d'importations s'assouplissent, on peut s'attendre maintenant au retour à une situation assez semblable à celle qui prévalait durant les années « trente », quand il était impossible de décider avec certitude si nombre de pays faisaient ou ne faisaient pas partie de la zone sterling. D'ailleurs, à l'époque actuelle déjà, on peut se demander en vertu de quel critère économique l'Union sud-africaine fait partie de la zone sterling (par opposition à sa participation légale découlant de ce que ce pays est un « Scheduled Territory » au sens de la législation britannique).

Bien que l'on puisse probablement assister, au cours de la prochaine décennie, à une régression dans la cohésion de la zone sterling et qu'alors certains pays la quitteront plus ou moins complètement, il n'en reste pas moins que la plupart des petits pays continueront à régler l'essentiel de leurs transactions financières internationales par Londres.

### Développements monétaires internes

Toutefois, il est certain qu'il y aura une évolution marquante dans les systèmes monétaires de la plupart des pays en question. En particulier, il est à

prévoir une accentuation des tendances qui conduisent à la création de systèmes monétaires internes plus indépendants et mieux adaptés à l'application de mesures discrétionnaires de la part des autorités monétaires locales. C'est là le reflet d'une évolution plus générale qui caractérise presque tous les pays depuis quelques dizaines d'années : on fait moins confiance aux mécanismes automatiques d'équilibre du système économique et on recherche des techniques propres à éviter le chômage, l'inflation et les déséquilibres de la balance des paiements. Même parmi les plus ardents défenseurs de la « libre entreprise », il en est peu qui seraient réellement désireux de revenir aujourd'hui à l'étalon-or tel qu'il fonctionnait avant 1914 ; tout gouvernement qui tenterait cette aventure s'accuserait au suicide politique. Maintenant, nous sommes tous dirigistes, du moins dans ce sens que nous désirons tous orienter l'économie de manière à éliminer les excès d'inflation ou de déflation.

L'évolution vers des systèmes monétaires plus indépendants et localement contrôlés dans les petits pays de la zone sterling se manifeste clairement par la constitution de banques centrales dans les colonies. La banque centrale de la Fédération de Rhodésie et du Nyassaland a commencé ses opérations à la fin de 1956 ; le nouveau dominion du Ghana a vu la sienne entrer en fonction dès le 1<sup>er</sup> août 1957 ; un projet de banque centrale pour la Malaisie et Singapour a été publié et entrera sans doute en vigueur au moment où ces pays auront obtenu leur complète indépendance. On a accordé de surcroît une attention particulière à l'établissement d'institutions à caractère de banque centrale dans d'autres territoires qui sont sur la voie de l'indépendance politique, comme, par exemple, les Indes occidentales anglaises.

Les expériences faites dans certains des plus anciens dominions suggèrent qu'un certain temps doit s'écouler avant que les nouvelles banques centrales trouvent leurs assises et soient en mesure d'influencer efficacement les conditions monétaires internes. Néanmoins, l'évolution ne laisse pas de doute, et cela n'est même pas surprenant, car il s'agit de s'adapter à la mode du siècle : avec quelques exceptions (notamment la Suisse et l'Irlande), la majeure partie des pays développés ont des banques centrales qui prétendent au moins avoir un contrôle effectif de la situation monétaire interne. Il fallait donc s'attendre à ce que le système des « Currency Boards », qui a fonctionné jusqu'à nos jours dans les colonies, ne fût plus considéré comme désirable par des pays neufs, fiers de leur autonomie et de leur indépendance.

Le système des « Currency Boards » convenait admirablement aux colonies qui avaient des rapports politiques et économiques étroits avec le Royaume-Uni et qui désiraient faire preuve d'autant de responsabilité économique et d'orthodoxie que la mère patrie elle-même. En fait, l'organisation monétaire coloniale a été un prolongement du système monétaire anglais ; elle était à peine plus indépendante de l'Angleterre que le système monétaire de l'Ecosse. Sur un point cependant, l'autonomie était plus grande : il était toujours possible de modifier le taux de change de la monnaie locale vis-à-vis du sterling ; mais en pratique, cela s'est rarement produit.

La technique des « Currency Boards » est très simple ; ce sont des institutions qui échangent du sterling contre des monnaies locales ou vice versa à un taux de change fixe et qui disposent d'une couverture d'au moins 100 % en

sterling pour les émissions locales de billets dont elles assument la responsabilité. En ce qui concerne les billets, les « Currency Boards » fonctionnent donc comme un étalon-or intégral. Avant que ne se développent des établissements bancaires modernes, un déficit de la balance des paiements impliquait l'exportation à l'étranger de pièces d'or, qui étaient soustraites à la circulation monétaire interne, laquelle se contractait ainsi pour un montant égal au déficit extérieur. Les effets du mécanisme des « Currency Boards » sont les mêmes : si une colonie a un déficit de ses paiements extérieurs de l'ordre de £ 1 million, ses réserves de sterling et sa circulation monétaire interne diminueront de £ 1 million.

Ce schéma est modifié par le fait que des banques opèrent dans les colonies, en particulier les banques « impériales » (Imperial banks), dont la plupart ont leur siège central à Londres. Il s'ensuit que les déficits ou les surplus des balances des paiements des colonies peuvent être compensés par une augmentation ou une diminution des prêts de ces banques. En pratique pourtant, la présence de ces banques apporte peu de changement au fonctionnement du système de couverture à 100 %. Entre autres, il ne semble pas que l'accroissement des dépôts dans les diverses branches d'une banque coloniale incite cette dernière à accroître ses avances aux résidents. En fait, les réserves liquides des banques coloniales sont si considérables par rapport au nombre des emprunteurs solvables que des variations dans ces réserves paraissent avoir peu d'effet sur la politique suivie en matière de crédit.

Une autre modification au système des 100 % de couverture doit être mentionnée ; bien que récente et pas très importante en soi, cette transformation est typique de l'évolution en cours dans la politique monétaire coloniale. Actuellement, tout « Currency Board » est en droit de détenir jusqu'à 20 % de la couverture de l'émission en titres du gouvernement local ; il ne lui est donc plus nécessaire d'avoir des réserves exclusivement en sterling (ou en valeurs sterling de territoires autres que celui sur lequel le « Board » opère).

Ce changement est significatif en ce sens qu'il constitue un pas en avant vers l'emploi du système monétaire local en vue du financement des opérations gouvernementales et implique, d'une façon encore plus générale, un premier abandon partiel du système de 100 % de couverture au profit de l'autonomie monétaire interne. Cette tendance ne tarde d'ailleurs pas, ainsi que cela s'est passé au Ghana, à se concrétiser par la création d'une banque centrale indépendante, bénéficiant d'un droit encore plus grand d'acquisition de valeurs locales au détriment du sterling. En outre, il est de plus en plus fréquent que les banques commerciales opérant sur un certain territoire soient obligées de placer une partie de leurs disponibilités en valeurs locales ou sous forme de dépôts auprès de la banque centrale. Une telle réglementation a ainsi été introduite dans la Fédération rhodésienne. De telles dispositions peuvent provoquer des complications, lorsqu'une banque étend son activité à plusieurs territoires ; l'expérience sud-africaine (« covered local position ») montre toutefois que de tels inconvénients peuvent être surmontés. Depuis 1942, les banques qui travaillent en Afrique du Sud doivent avoir des actifs « sud-africains » égaux à leurs engagements dans le pays ; il n'empêche que des banques qui, comme la Barclays D. C. & O., opèrent simultanément sur plusieurs territoires ont pu s'accommoder de la situation.

Les avantages d'une plus grande autonomie locale sur le plan monétaire sont manifestes, mais ils peuvent aussi être dangereux. La menace la plus sérieuse pourrait provenir d'un gouvernement exagérément optimiste qui pousserait trop loin l'expansion monétaire et qui tolérerait une inflation excessive. Un tel état de chose serait néfaste en soi et entraînerait encore le risque de décourager l'afflux du capital étranger qui perdrait confiance. Une telle éventualité entraverait considérablement le développement économique du pays en cause, développement qui est au premier rang des préoccupations de la plupart des pays neufs, surtout lorsqu'ils ont obtenu leur indépendance.

La possibilité d'utiliser des valeurs locales comme couverture de l'émission, en remplacement de la garantie en sterling à 100 %, est un puissant facteur qui peut aider considérablement au financement du développement économique dans ces pays. Evidemment, ce moyen peut être mal utilisé et il est indispensable d'en connaître les limites.

Il est certainement superflu pour n'importe quel pays d'avoir des réserves de devises égales au total de sa circulation monétaire interne (dans un tel cas, ces réserves ne seraient en danger d'être épuisées que dans la situation absurde où il n'y aurait pratiquement plus de monnaie nationale en circulation). En utilisant une partie de ses réserves de change et en les ramenant à une proportion plus raisonnable par rapport à la circulation interne, un pays peut acquérir des ressources (biens d'équipement) qu'il ne pourrait obtenir autrement. Pour autant que les investissements soient financés par des prélèvements sur les réserves de changes, un pays peut accroître son appareil de production sans provoquer d'inflation.

Il faut cependant tenir compte de deux limitations ; la première vient de ce que si l'investissement additionnel entraîne l'utilisation de ressources nationales, telles que la main-d'œuvre, il tend à créer des revenus supplémentaires qui sont largement dépensés à l'achat de marchandises et qui à leur tour suscitent de nouveaux revenus. Ces effets de multiplicateur ne doivent pas être ignorés lorsque l'on évalue le risque inflationniste résultant du financement d'investissements additionnels au moyen de prélèvements sur les réserves de change. Il se peut que, dans un pays où l'épargne ne représente qu'une faible proportion du revenu et où l'Etat n'est pas à même d'imposer facilement les revenus supplémentaires, le volume des investissements nouveaux qu'il est possible de financer sans inflation par la réduction des réserves de devises soit extrêmement faible.

La seconde limitation vient de ce qu'il est dangereux d'abaisser les réserves de change au-dessous d'un certain niveau ; dans un pays qui dépend largement du commerce international et qui exporte des matières premières dont les prix sont sujets à de fortes fluctuations, le niveau de sécurité risque de devoir être assez élevé.

Malgré ces restrictions, il est indubitable que les colonies qui ont atteint le statut d'Etats indépendants seront parfaitement justifiées en détenant moins de leur richesse sous forme de sterling et plus sous forme de nouveaux docks ou de centrales électriques. Ces nations courent naturellement le danger d'aller trop vite et de causer de l'inflation, mais cet inconvénient n'est pas plus grave qu'une mauvaise utilisation des ressources limitées dont elles disposent. De

toute manière, l'évolution paraît irréversible et elle ne manquera pas de susciter des tensions pour le Royaume-Uni ; en effet, la période facile d'après-guerre, qui vit les colonies prêter de larges sommes à la Grande-Bretagne, approche de son terme. Maintenant, il appartient à cette dernière de trouver les ressources pour rembourser ses dettes vis-à-vis des colonies, soit en exportant des biens, soit en leur procurant des devises pour financer leurs achats en Amérique ou en Europe. Ainsi, c'est le Royaume-Uni qui s'apprête à supporter le poids des transformations monétaires internes dans les colonies. Dans cette perspective, la cohésion de la zone sterling va dépendre à l'avenir, ainsi qu'on l'a vu précédemment, dans une large mesure de la façon dont la Grande-Bretagne fera face à ce problème.

**bien conseillé - bien assuré**

**MUTUELLE**  
**VAUDOISE ACCIDENTS**

accidents  
responsabilité civile  
maladie « standing »  
véhicules à moteur  
casco  
vol  
caution  
famille