

LE RECYCLAGE DES PÉTRODOLLARS

CHRISTOPHER KOPPER *

Les meilleures estimations font remonter le début de l'afflux de pétrodollars à la première crise des prix pétroliers qui advint pendant l'hiver 1973-1974 juste après la fin de la guerre israélo-arabe du Yom Kippour. Le quadruplement du prix du pétrole de 3 dollars à 12 dollars le baril a généré pour les pays de l'Opep de très importants excédents en dollars qui cherchaient à s'investir à court ou à long terme.

39

Les dépôts en dollars des pays exportateurs de pétrole sur le marché de l'eurodollar avaient déjà commencé dans le milieu des années 1960, quand s'est formé à Londres la principale place financière d'Europe, un marché distinct pour les dépôts en dollars et les prêts en dollars. Le gouvernement britannique et la Banque d'Angleterre ont permis la création d'un marché *offshore* pour les dépôts à court et moyen terme, les prêts interbancaires et des émissions d'euro-obligations en dollars américains, par le biais d'une politique réglementaire très avantageuse.

À la différence des marchés nationaux des dépôts, obligations et prêts en livres sterling, réglementés strictement, le marché de l'eurodollar est resté exempt du contrôle des changes exercé par le gouvernement, de la réglementation des taux d'intérêt, des obligations de dépôts minimums et de la taxation des intérêts. Puisque la Banque d'Angleterre n'exigeait pas de dépôts minimums pour les prêts en dollars, les banques pouvaient emprunter plus en proportion de leurs actifs à un coût plus faible et réaliser de plus gros bénéfices qu'aux États-Unis et en Europe Continentale. Surtout aux États-Unis, l'Interest Equalization Act de 1963 a augmenté le coût des émissions d'emprunts étrangers par les

* Université de Bielefeld, Allemagne.

banques américaines en imposant une taxe spéciale sur les obligations étrangères. À la suite de cette législation, les banques américaines ont installé des filiales à Londres pour contourner la taxation américaine sur leurs prêts à l'étranger.

Dans les années 1960 et le début des années 1970, les États-Unis n'étaient pas le seul pays à imposer des taxes et des obligations de réserves minimales pour limiter les prêts à l'étranger. Dans le but de contenir une croissance disproportionnée de la masse monétaire et de réduire l'effet inflationniste des entrées de capitaux, des pays à devise forte comme l'Allemagne et la Suisse ont imposé des obstacles comme des obligations de réserves plus élevées et un taux d'intérêt dissuasif sur les entrées de capitaux pour décourager l'afflux de nouveaux dépôts étrangers¹. Les politiques anti-inflationnistes, dans une ère d'inflation galopante, ont été de nouveaux facteurs favorisant l'afflux de dollars sur le marché londonien de l'eurodollar.

La politique américaine visant à réduire les prêts à long terme vers l'étranger par la taxation a été l'un des principaux facteurs institutionnels qui a contribué à la croissance rapide d'un marché *offshore* pour les obligations en dollars et les dépôts en dollars en Europe². Les emprunteurs étrangers qui recherchaient des dollars étaient dissuadés de traiter avec les banques américaines aux États-Unis et se tournaient vers leurs filiales londoniennes. Mais les activités de prêt sur le marché londonien du dollar ne sont pas restées limitées aux banques américaines et britanniques. À la fin des années 1960 et au début des années 1970, les principaux acteurs bancaires d'Europe Continentale avaient ouvert des filiales à Londres pour profiter de ces nouvelles possibilités de prêter et d'emprunter. À la différence de son marché bancaire domestique, réglementé strictement, le gouvernement britannique a largement ouvert le marché de l'eurodollar aux opérateurs étrangers. C'est ainsi que des banques étrangères ont pu offrir toutes sortes de possibilités de dépôts à court ou long terme et de prêts en dollars.

Depuis le début des données statistiques en 1964 jusqu'à la hausse du pétrole en 1973, les dépôts des pays exportateurs de pétrole sur le marché de l'eurodollar ont crû à une vitesse accélérée. En 1964 et 1965, les dépôts en dollars des exportateurs de pétrole étaient de l'ordre de 0,8 Md\$. Ils avaient triplé en 1969 et dépassé le niveau des 10 Md\$ en 1972 (11,6 Md\$) pour atteindre 12 Md\$ en 1973³. Mais ces chiffres représentent des estimations assez imprécises. Selon les rapports de la Banque d'Angleterre, les dépôts directs des pays exportateurs de pétrole dans les banques anglaises - en devises autres que la livre sterling - s'élevaient à 4 Md\$ seulement à la fin de 1973⁴. Cela signifie que les exportateurs de pétrole investissaient la majeure partie de leurs dépôts en dollars sur le marché de l'eurodollar à travers des dépôts dans

d'autres pays européens. Les rapports de la Banque des règlements internationaux (BRI) montrent que les pays exportateurs de pétrole ont déposé une bonne part de leurs liquidités en dollars en Suisse. Comme la Banque nationale suisse encourageait les banques suisses à effectuer dépôts et prêts à l'étranger pour freiner la croissance de la masse monétaire, les banques suisses étaient toutes disposées à réinvestir les dépôts des pays du Moyen-Orient sur les marchés de l'eurodollar de Londres ou du Luxembourg.

L'importante croissance des dépôts peut s'expliquer par les excédents croissants de la balance des paiements des exportateurs de pétrole. Même avant la forte hausse des prix pétroliers de 1973, les pays exportateurs de pétrole ont bénéficié d'un excédent croissant des paiements en raison de l'augmentation continue de leurs exportations de pétrole en volume. Malgré les dévaluations du dollar en 1971 et le flottement du dollar à partir de 1973, le dollar américain est resté la seule devise utilisée pour le commerce du pétrole sur le marché mondial.

Les dépôts des pays exportateurs de pétrole avaient déjà atteint un volume important avant 1973, mais étaient relativement peu significatifs en comparaison des dépôts non bancaires, des banques centrales et des banques commerciales ou d'investissement sur le marché de l'eurodollar. Dans la mesure où les dépôts des exportateurs de pétrole ne dépassaient pas 12 % de l'ensemble des dépôts en eurodollars (avant 1974), les pétrodollars n'étaient pas un secteur important, et sûrement pas un élément essentiel du marché de l'eurodollar.

La hausse des prix pétroliers de 1973 a eu des graves répercussions sur les économies européennes. Les pays européens très dépendants des importations pétrolières, comme les Pays-Bas, la Belgique, l'Italie et la France, ont dû faire face à une soudaine détérioration de leur balance des paiements. Les pays importateurs de pétrole ont dû solliciter des prêts à court terme en dollars pour y faire face. En une seule année, de 1973 à 1974, les dépôts en dollars des pays exportateurs de pétrole (Opep) sur le marché de l'eurodollar ont considérablement augmenté. Selon les rapports annuels de la BRI, leurs nouveaux investissements sur le marché de l'eurodollar ont atteint 22,8 Md\$ en 1974, près de 100 % de plus que le total de leurs positions en 1973⁵.

Les pays de l'Opep préféraient le marché de l'eurodollar pour les dépôts à court terme, mais évitaient le plus souvent les dépôts en dollars ou en livres sterling. Le total de leurs dépôts aux États-Unis (4 Md\$) et en livres sterling dans le Royaume-Uni - soit l'équivalent de 1,7 Md\$ - restait bien inférieur à leurs opérations sur le marché de l'eurodollar. La forte baisse de la livre sterling due aux poussées inflationnistes et aux turbulences que connaissait l'économie britannique décourageait

les dépôts en livres sterling. Mais, en raison des politiques anti-inflationnistes, les taux d'intérêt américains ont beaucoup augmenté. Cependant, l'imposition des revenus d'intérêt aux États-Unis décourageait les pays de l'Opep d'investir une partie importante de leurs dollars chez leur principal débiteur : les États-Unis.

Pendant les années suivantes, les pays de l'Opep ont modifié leurs placements de liquidités du court terme vers le long terme. En 1975, leurs nouveaux dépôts à court terme ont fortement baissé à 9,1 Md\$ et n'ont augmenté que relativement peu à 12,6 Md\$ en 1976. Les pays de l'Opep déposaient leur argent dans les banques européennes, car leurs propres banques n'avaient pas le savoir-faire et la compétence nécessaires pour prêter directement à des emprunteurs, que ce soit un prêt à court terme sur le marché monétaire, un prêt à long terme ou une obligation longue.

La stabilisation des prix pétroliers et l'augmentation des importations de produits de consommation et d'investissement par les pays de l'Opep ont été la principale cause de la chute des excédents de paiement de l'Opep qui cherchaient à s'investir sur les marchés de capitaux à long terme et à court terme. Ensuite, les pays de l'Opep ont modifié leur horizon d'investissement, passant des dépôts à court terme à des investissements à long terme. En 1974, 64 % des excédents étaient investis à court terme. En 1975, ce ratio était tombé à 27 % et n'est remonté qu'à 30 % en 1976.

Sans aucun doute, leur volonté d'obtenir des rendements fiables grâce à des investissements de long terme dans des actions et des obligations a été l'une des raisons principales de ce passage du court au long terme. La politique monétaire des pays européens et des États-Unis est une autre cause de cette préférence pour les investissements à long terme en actions. En raison de la stagnation de la croissance économique, les banques centrales sont revenues à une politique monétaire expansionniste et ont baissé sensiblement les taux d'intérêt. Cette décision des banques centrales a rendu les dépôts à court terme et les fonds d'état à court terme moins intéressants et a encouragé la nouvelle stratégie de l'Opep orientée vers le long terme.

Un examen de la demande sur le marché de l'eurodollar peut contribuer à bien comprendre l'importance du recyclage des pétrodollars. À quelques exceptions près, la détérioration des termes de l'échange des pays européens a entraîné d'importants déficits de la balance des paiements. Mais malgré leur dépendance à l'égard des importations de pétrole, des pays comme l'Allemagne, la Suisse, les Pays-Bas et la Belgique ont encore enregistré des excédents après une courte période de réajustement. D'autres pays, comme l'Italie, le Royaume-Uni et la Suède ont dû faire face à d'importants déficits, qui ont été comblés

pendant des années par des importations de dollars. Le marché de l'eurodollar a servi de plaque tournante pour les liquidités, fournissant les pays débiteurs avec les capitaux à court terme que les pays de l'Opep tiraient de leurs livraisons de pétrole à ces pays. De ce point de vue, le recyclage des pétrodollars a permis à ces pays débiteurs d'éviter de devoir rétablir un strict contrôle des changes et des restrictions au libre-échange. Mais le recyclage des pétrodollars fut au prix d'un gonflement de la dette nationale et d'une chute de la notation des obligations, qui ont provoqué une hausse des taux d'intérêt.

Le changement de politique des pays de l'Opep délaissant les dépôts à court terme en faveur des investissements à long terme en actions et obligations a eu un effet bénéfique à long terme pour les pays européens débiteurs et les États-Unis. Une partie de ces dépôts à court terme a eu une fonction transitoire : assurer le relais entre les revenus des exportations et leur emploi final à long terme en actions ou en prêts ainsi qu'en investissements dans l'industrie et l'équipement des pays eux-mêmes. Des prêts à long terme à des institutions supranationales comme le FMI ont permis à ces institutions de développer leurs activités de prêt aux pays importateurs de pétrole. Les achats d'obligations américaines et britanniques par les membres de l'Opep se sont élevés à 1,1 Md\$ en 1974 et sont passés à 2,4 Md\$ et à 4,4 Md\$ les deux années suivantes. Grâce au passage des pays de l'Opep aux investissements à long terme et à des investissements directs en actions, des pays comme les États-Unis, le Royaume-Uni et l'Allemagne ont obtenu de nouveaux capitaux à long terme pour les entreprises industrielles et les investissements publics. En outre, les pays de l'Opep dépendaient fortement des importations de biens d'équipement et de services de BTP pour mettre en œuvre leurs conceptions de sociétés prospères et bien équipées. L'importante augmentation des dépenses des pays de l'Opep en équipements, urbanisation, logements, entreprises industrielles et consommation privée a redirigé un pourcentage croissant de leurs excédents pétroliers vers les pays développés d'Europe et d'Amérique du Nord.

Il est raisonnable de penser que l'important apport de liquidités par les pays de l'Opep a eu des répercussions sur la disponibilité de prêts à court et à long terme. L'excédent de liquidités à court terme entre 1974 et 1977 a encouragé les banques à refinancer des prêts à long terme avec des dépôts de pétrodollars relativement bon marché. Malgré les problèmes potentiels de liquidité dans la transformation de dépôts à court terme en prêts à long terme, le marché pouvait estimer sans trop de risque que les pays de l'Opep ne retireraient pas des volumes importants de leurs dépôts à bref délai. Mais dès 1974, des banques centrales, comme la Banque fédérale de réserve allemande (Deutsche Bundesbank),

ont lancé un avertissement concernant les risques potentiels d'un refinancement de prêts à long terme et d'obligations par des pétrodollars⁶. C'est pourquoi l'excédent de pétrodollars à court terme a certainement affecté de manière positive les taux d'intérêt des prêts à long terme, même si des estimations ou des études fiables ne sont pas disponibles.

Les pays développés d'Europe sont parvenus en quelques années à adapter leurs économies à la hausse du pétrole. L'utilisation de technologies plus efficaces et une substitution partielle du pétrole par le gaz et le charbon leur ont permis de compenser, au moins partiellement, la hausse des prix pétroliers. L'élasticité-prix de la demande s'est révélée plus forte qu'on ne le prévoyait. Les économies d'énergie et les sources alternatives d'énergie comme le charbon et le nucléaire ont contribué à la chute de la demande plus que les pays concernés ne le prévoyaient, même si le plus gros importateur - les États-Unis - restait à la traîne en matière d'efficacité énergétique. C'est l'une des raisons qui ont permis aux pays de l'OCDE de transformer leurs anciens déficits de leur balance des paiements en excédents temporaires en 1978, juste avant le deuxième choc pétrolier lié à la révolution islamique en Iran.

44

Le marché de l'eurodollar restait encore bien alimenté, malgré des flux moins importants en 1977 et 1978. Selon l'Office of International Banking and Portfolio Investment, les pays de l'Opep ont déposé 12 Md\$ puis 2,5 Md\$ sur l'euromarché⁷. Les banques opérant sur le marché de l'eurodollar ont produit un volume important de prêts à long terme grâce à leurs excédents de liquidités. Pour la première fois dans l'histoire, des emprunteurs de deuxième rang des pays en développement d'Amérique Latine, d'Afrique et d'Asie ont pu obtenir des prêts à long terme importants à des taux raisonnables. Un taux d'intérêt réel faible et une concurrence favorable aux emprunteurs ont contribué à maintenir les taux assez bas et ont poussé ces pays à souscrire des volumes d'emprunts d'un niveau sans précédent.

Ces pays n'auraient pas connu de réelles difficultés si le deuxième choc pétrolier de 1979-1980 n'avait pas gravement affecté leur balance des paiements. Seuls des pays en développement disposant d'importantes réserves pétrolières, comme le Gabon et le Venezuela, ont pu compenser la hausse des taux d'intérêt par la hausse de leurs revenus pétroliers⁸.

Comme lors de la première crise pétrolière de 1973-1974, les pays de l'Opep ont d'abord préféré des investissements à court terme, avant de rediriger la plupart de leurs excédents vers le marché des capitaux à long terme. Bien qu'ils aient déposé 14,8 Md\$ sur le marché de l'eurodollar chaque année en 1979 et en 1980, la part totale des

investissements à court terme est tombée de 71 % à 49 %. Les investissements des excédents pétroliers n'ont pas suivi la même tendance que lors du premier choc. Mais à la différence de la période 1974-1976, les dépôts en dehors du marché de l'eurodollar, des États-Unis et du Royaume-Uni ont dépassé les dépôts en eurodollars d'un montant considérable de 15,3 Md\$⁹.

En raison de la chute du dollar contre le mark allemand, le franc suisse et d'autres devises européennes, les pays exportateurs ont converti une part importante de leurs excédents en devises autre que le dollar, la monnaie de référence dans le monde du pétrole. En 1980 et 1981, l'Allemagne a enregistré un montant record d'investissement en provenance des pays de l'Opep de 17 MdDM, principalement en placements à long terme. Lors du premier choc pétrolier, les investissements en marks allemands n'avaient jamais dépassé 5 MdDM¹⁰. Le taux de change élevé du mark n'était pas la seule raison de cet attrait croissant de l'Allemagne. Jusqu'à 1980, le gouvernement allemand et la Banque fédérale avaient veillé à empêcher des achats importants de titres en marks. Les autorités monétaires allemandes ne redoutaient pas une augmentation de l'influence étrangère sur le marché obligataire et la Bourse, mais étaient préoccupées par les risques d'inflation. La situation politique a changé en 1980, le gouvernement allemand devant faire face à un déficit budgétaire en augmentation. La demande croissante de prêts à court et moyen terme a incité la Banque fédérale à lever ses restrictions sur la vente d'obligations allemandes aux étrangers¹¹. Les dépôts et les comptes fiduciaires des pays du Moyen-Orient dans les banques suisses ont également augmenté considérablement, mais à un rythme plus lent. Ils sont ainsi passés de 8,8 Md\$ en 1978 à 18,5 Md\$ en 1982¹².

Les nouveaux dépôts des pays de l'Opep sur le marché eurobancaire (en devises européennes et en dollars américains) ont atteint les montants impressionnants de 29 Md\$ en 1979 et 32 Md\$ en 1980, mais ont chuté à 2,7 Md\$ en 1981¹³. Les tensions politiques croissantes entre l'Iran (après la révolution islamique) et les États-Unis n'ont pas été neutres pour les investissements. Les nouveaux dirigeants islamiques iraniens s'attendaient au blocage des avoirs iraniens aux États-Unis - qui fut décidé en 1980 - et ont déplacé une partie de leurs avoirs des États-Unis vers l'Europe. En 1982, le total des dépôts des pays de l'Opep sur l'euromarché représentait près de 100 Md\$, un montant considérable, mais seulement un huitième de la taille du marché¹⁴. L'Opep était devenue une source importante des marchés européens de l'argent et des capitaux, mais pas la principale.

Cette fois, les pays occidentaux industrialisés étaient mieux préparés à absorber les effets négatifs d'une forte hausse des prix du pétrole qu'en

1973-1974. L'élasticité-prix des consommateurs et des producteurs s'était améliorée. Mais à cause de la reprise de l'inflation, les principales banques centrales n'avaient pas d'autre possibilité que de contrer les pressions inflationnistes par une hausse des taux d'intérêt. Les tendances favorables à une politique monétariste aux États-Unis et au Royaume-Uni ont poussé les taux d'intérêt réels encore plus haut, enfermant les pays en développement dans une trappe à liquidités. Lorsque les pays de l'Opep ont retiré 18 Md\$ de dépôts à court terme du marché de l'eurodollar en 1981, les ressources monétaires de l'euromarché ont atteint leurs limites. En 1982 et 1983, les pays de l'Opep ont réduit leurs dépôts sur le marché eurobancaire de sommes énormes : 25,5 Md\$ et 14,5 Md\$ respectivement¹⁵. L'ancien excédent de dépôts cherchant à s'investir a laissé la place à une grave pénurie de capital.

À la suite de cela, de nombreuses banques européennes furent contraintes de relever leur taux d'intérêt et donc de restreindre leurs concours à leurs débiteurs de deuxième rang. L'argent frais à long terme devint introuvable dès que les premiers pays en développement firent défaut sur leurs emprunts. Le deuxième choc pétrolier a ainsi provoqué de graves problèmes de balance des paiements dans les pays en développement, qui perdirent une bonne part de la confiance de leurs créiteurs. Des pays d'Afrique et d'Amérique Latine étaient face à un dilemme car ils auraient eu besoin de prêts à court terme pour financer leur balance des paiements, mais la forte hausse des taux d'intérêt réduisait leurs capacités à assurer le service de leur dette, intérêt et principal.

Malgré leurs promesses politiques de ne pas abandonner les pays les moins développés à leur sort, l'aide financière de l'Opep et ses prêts à ces pays se sont avérés insuffisants pour compenser la hausse des prix pétroliers. Entre 1974 et 1982, le total des prêts et des aides financières de l'Opep à ces pays s'est élevé à 83 Md\$¹⁶. C'est là une somme considérable, qui dépassait même les investissements des pays de l'Opep aux États-Unis, mais insuffisante pour redresser la situation précaire des pays importateurs de pétrole les moins développés. Pour aggraver les choses, la récession économique dans les pays développés a fait baisser les prix des minerais et des produits agricoles qui étaient (et sont encore) les principaux produits d'exportation des pays les moins développés. Ils ont alors subi une sérieuse détérioration de leurs termes de l'échange et leur situation débitrice s'est encore aggravée.

Déjà, lors de la première crise pétrolière, le déficit des paiements courants des pays en développement s'était rapidement gonflé, de 11,3 Md\$ en 1973 à 37 Md\$ en 1974. C'est un niveau d'endettement dont ils ne se sont jamais remis. Le lourd endettement des pays en développement s'est encore fortement aggravé lors du deuxième choc

pétrolier de 1979-1980 pour atteindre 61 Md\$ en 1979, 89 Md\$ en 1980 et 108 Md\$ en 1981¹⁷. Les pays en développement ont couvert plus de la moitié de leur déficit total grâce aux prêts des institutions financières, mais aussi des banques commerciales. Entre 1974 et 1981, le montant total de leurs emprunts s'élevait à 245 Md\$, dont 142 Md\$ contractés entre 1979 et 1981 seulement. En 1982, le Mexique était le premier débiteur avec 63 Md\$, suivi par le Brésil avec 60,5 Md\$¹⁸.

La détérioration des termes de l'échange et la hausse des taux d'intérêt pesaient lourd, mais n'étaient pas les seules causes de la crise très grave de la dette des pays en développement. Une part importante des financements a été mal employée, investie dans des constructions prestigieuses mais démesurées et inefficaces (les « éléphants blancs »), dilapidée par des bureaucraties inefficaces et corrompues, et détournée par des élites « cleptocrates », notamment dans des pays africains comme le Zaïre et la République Centrafricaine.

Le recyclage des pétrodollars a démontré l'efficacité du système bancaire européen. Les surplus pétroliers auraient certainement trouvé le chemin du retour vers la circulation monétaire sans l'aide du marché de l'eurodollar. Mais les coûts de transaction pour les investisseurs de l'Opep et les emprunteurs des pays importateurs de pétrole auraient été bien plus élevés s'il n'y avait pas eu, à Londres et au Luxembourg, un marché à peine réglementé, peu encombré et très concurrentiel. L'importance des flux monétaires et l'intense concurrence du marché de l'eurodollar ont certainement eu des répercussions positives sur les taux d'intérêt et le coût des emprunts en général. La possibilité d'investir des dollars américains en dehors des États-Unis à des conditions fiscales très favorables a certainement eu des effets positifs sur le taux de change du dollar. Si cette possibilité n'avait pas existé, les pays de l'Opep auraient été contraints de changer leurs dollars pour des devises européennes, avec des conséquences négatives pour le billet vert.

Le niveau relativement bas de la réglementation des marchés de l'eurodollar à Londres et au Luxembourg a permis aux banques d'élargir leurs offres de prêts. En vertu des politiques bancaires en vigueur en Europe et aux États-Unis, leurs obligations en matière de réserves minimales auraient limité leur capacité à réinvestir leurs dépôts en prêts et en obligations. Le revers de cette réglementation libérale était de courir des risques plus élevés. Lors de la récession du début des années 1980, plusieurs prêteurs ont subi des pertes importantes sur des défauts de pays d'Amérique du Sud. Si le marché de l'eurodollar avait été réglementé par des réserves obligatoires, les prêts à ces pays surendettés n'auraient jamais atteint une telle ampleur.

NOTES

1. Ekkehard Storck, *Euromarkt : Finanz-Drehscheibe der Welt*, Stuttgart 1995 (Schäffer-Poeschel), p.104f.
2. Youssef Cassis, *Capitals of Capital. A History of International Financial Centres, 1780-2005*, Cambridge 2006 (Cambridge UP), pp. 219-236.
3. Gerd Junne, *Der Eurogeldmarkt. Seine Bedeutung für Inflation und Inflationsbekämpfung*, Frankfurt 1976 (Campus), p. 71.
4. *Ibid.*, p. 70.
5. Storck, *Euromarkt*, p. 153.
6. Storck, *Euromarkt*, p. 158f., 166f.
7. Richard P. Mattione, *OPEC investments & the international financial system*, Washington DC 1983, p. 12.
8. Mattione, p. 11.
9. Storck, pp. 158-179.
10. Mattione, p. 20
11. *Ibid.*, p.72f.
12. *Ibid.*, p. 21, 43.
13. *Ibid.*, p. 12.
14. *Ibid.*, p. 41.
15. *Ibid.*
16. *Ibid.*, p. 11.
17. *Ibid.*, p. 32.
18. *Ibid.*, p. 33.

BIBLIOGRAPHIE

- AMSTAD M. and HILDEBRAND P. (2005), « Erdölpreis und Geldpolitik - ein neues Paradigma », Schweizerische Nationalbank, Quartalsheft 3/2005, pp. 62-81.
- CASSIS Y. (2006), *Capitals of Capital. A History of International Financial Centres, 1780-2005*, Cambridge (Cambridge UP).
- INTERNATIONAL CURRENCY REVIEW (1980), « Petrodollar Recycling », vol. 12, p. 11ff.
- JUNNE G. (1976), *Der Eurogeldmarkt. Seine Bedeutung für Inflation und Inflationsbekämpfung*, Frankfurt (Campus).
- LUTKENHORST W. and MINTE H. (1978), « Probleme des nationalen und realen Transfers. Die Aufbringung und Verwendung der Petrodolla », in *ibid.*, *Die Energiekrise*, Bonn (Verlag Neue Gesellschaft), pp. 37-72.
- MATTIONE R. (1983), *OPEC's Investments and the International Financial System*, Washington DC (Brookings Institute).
- OWEISS I. (1984), « Petrodollar Surpluses : Trends and Economic Impact », *The Journal of Energy and development*, vol. 9.
- SPIRO D. (1999), « The Hidden Hand of American Hegemony. Petrodollar Recycling and International Markets », Ithaca (Cornell UP).
- SPIRO D. (2000), « The Hidden Hand of American Hegemony : Petrodollar Recycling and International Markets », *Business History Review*, vol. 74, pp. 344-348.
- STORCK E. (1995), *Euromarkt : Finanz-Drehscheibe der Welt*, Stuttgart (Schäffer-Poeschel).