

# GUERRE DES MONNAIES ET GÉOPOLITIQUE MONÉTAIRE INTERNATIONALE : QUEL HEGEMON MONÉTAIRE POUR LA DECÉNNIE À VENIR ?

## Currency war and international monetary geopolitics: which monetary hegemon for the coming decade?



**Dr. Halim Zidelkhal<sup>1\*</sup>**

<sup>1</sup> Laboratoire d'Économie et Développement (LED). Université de Bejaia, (Algérie)  
[halim.zidelkhal@univ-bejaia.dz](mailto:halim.zidelkhal@univ-bejaia.dz)

**Dr. Rachid Lalali<sup>2</sup>**

<sup>2</sup> Laboratoire d'Économie et Développement (LED). Université de Bejaia, (Algérie)  
[rachidlalali@yahoo.fr](mailto:rachidlalali@yahoo.fr)

**Abdelyamine Zaidi<sup>3</sup>**

<sup>2</sup> Laboratoire d'Économie et Développement (LED). Université de Bejaia, (Algérie)  
[abdelyamine.zaidi@univ-bejaia.dz](mailto:abdelyamine.zaidi@univ-bejaia.dz)

**Date de soumission: 01/09/2021 Date d'acceptation: 15/01/2022 Date de publication: 05/06/2022**

**Résumé** L'émergence de la chine comme puissance économique ainsi que d'autres pays émergents suscite des tensions internationales au moment où la monnaie internationale devient un instrument hégémonique et se revêt d'un aspect politique plus profond que ses fonctions traditionnelles. Cette étude énumère les causes de ce conflit notamment celui du privilège exorbitant, les gains de seigneurage et l'émergence de nouvelles puissance économique-militaires. Elle suggère que le SMI va s'organiser autour de trois monnaies et ce monde bi-centrique sera soumis à une influence tripolaire entre «Dollar, euro et yuan».

**Mots clés :** SMI, guerre des devises, géostratégie, stabilité hégémonique

**Abstract:** The emergence of China as an economic power as well as other emerging countries is causing international tensions as the international currency becomes a hegemonic instrument and takes on a political aspect deeper than its traditional functions. This study enumerates the causes of this conflict including that of the exorbitant privilege, the gains of seigniorage and the emergence of new economic and military powers. It suggests that the SMI will organize itself around three currencies and this bi-centric world will be subject to a tripolar influence between "dollar, euro and yuan".

**Key words:** IMS, currencies war, geostrategy, hegemonic stability

\* Auteur correspondant

## Introduction

Le système monétaire international (SMI) qui devait organiser et stabiliser les relations monétaires entre pays n'est en réalité qu'une construction politique des grandes puissances qui cherchent à s'imposer sur la scène économique et financière internationale. Pour ce faire, elles font de leur monnaie le cheval de bataille. En d'autres termes, pour aboutir à une plus grande dynamisation de leur activité économique domestique et, par-là, à gagner plus de parts de marchés dans les autres pays *via* l'exportation, elles font de la dépréciation de leur monnaie par rapport aux autres et/ou à une monnaie de référence l'instrument principal (Bénassy-Quéré et *al.* 2014). Cette résolution n'est pas sans préjudices sur les autres pays, notamment émergents (Stieglitz, 2010). Elle est fortement critiquée par les responsables politiques et/ou économiques des autres pays, voire même contemplée comme une «guerre» déclenchée à leur égard. Ceci dit, l'instrumentalisation de la monnaie dans les relations internationales revêt deux volets fondamentaux ; celui qui relève de la politique monétaire en recourant à la politique de dépréciation volontaire et de dévaluation compétitive et celui de la géostratégie monétaire en faisant de cette monnaie un atout de domination. Notre étude se focalisera autour de ce deuxième volet.

En effet, la monnaie comme instrument d'influence soulève une problématique géo-monnaie dont la toile de fond est d'asseoir une hégémonie et un sénescence économique et financier *via* la spéculation sur «*l'arme monétaire*». Aujourd'hui, cela ne se fait plus cacher, notamment entre les puissances traditionnelles et les pays émergents forts d'ambitions. Depuis la dernière crise financière de 2008, plusieurs signaux politiques et monétaires sont émis surtout par la Chine, qui héberge la plus grande part des dollars qui circulent en dehors du territoire américain, dans le sens d'imposer sa monnaie, le Yuan, sur la scène internationale (Mc Kinnon, 2013 ; Jen, 2013 ; Allegret, 2014 ; Eichengreen et Kawai, 2014 ; Bénassy-Quéré et Forouheshfar, 2015 ; Li, 2016).

Cela démontre clairement le fait de l'existence d'une volonté de confiscation du centre de gravité qui était, jusqu'à un passé très récent, entre les mains des américains (Eisen, 2013; Jen, 2013). Les lignes de bataille principales étant dessinées sont un théâtre *dollar-yuan* à travers le Pacifique, un théâtre *dollar-euro* à travers l'Atlantique et un théâtre *euro-yuan* dans la masse continentale eurasiatique (Rickards, 2011). De plus, la ruée des investisseurs et des banques centrales vers l'acquisition de l'or comme principale réserve de change ne fait que confirmer leur inquiétude envers la capacité du dollar à jouer pleinement sa fonction de réserve de valeur internationale (Bénassy-Quéré et Forouheshfar, 2015). Cette inquiétude est fortement justifiée par l'inadéquation des conditions dans lesquelles les USA mettent leur dollar à disposition du monde. Profitant de cet affaiblissement, de nouveaux pays cherchent à s'imposer comme puissance sur la scène monétaire internationale. Dans cette logique de

bataille, la place des DTS (*Droits des tirages spéciaux*) est remise à table et le renminbi chinois, à partir de novembre 2015, lui est intégré comme devise de référence. Cela soulève beaucoup d'interrogations quant la reconfiguration du système monétaire internationale. Quelle dimension peut revêtir cette guerre des devises ? Est-ce vraiment la fin des pierres angulaires d'un système ancré sur le dollar ? Quels reliefs et quels scénarios pour le système à venir, notamment face à l'émergence de la chine ?

Pour poser les termes du débat sur cet ensemble de questions, cette étude sera structurée autour de quatre points essentiels. Après avoir rappelé les fondements théoriques portant sur le conflit monétaire entre pays, nous aborderons dans un premier point les causes et origines du conflit monétaire entre pays. Nous exposons dans un deuxième temps, les raisons et les avantages à tirer de l'orientation de l'essieu monétaire vers le centre et l'est. Nous reviendrons, dans un troisième point, sur l'énigme de la stabilité hégémonique ainsi que les nouvelles monnaies qui peuvent prétendre au rang de la monnaie de réserve internationale. Nous terminerons, enfin, avec le dilemme de la montée en puissance du paradigme monétaire chinois, les obstacles de l'euro et l'avenir de l'or et du DTS.

## **CHAPITRE 1: REVUE DE LA LITTÉRATURE**

Le terme guerre des monnaies, utilisé récemment dans les études de certains économistes (Rickards, 2011; Eichengreen, 2013; Song, 2013 ; Mistral, 2014), n'est qu'une reprise du ministre brésilien des finances, Guido Mantega, qui, le 27 Septembre 2010, évoquant un Real brésilien trop fort et qui plombe et handicape son économie. Toutefois, ces auteurs, contrairement à l'approche originale qui évoque la guerre de change, s'inscrivent dans une optique purement géostratégique. Ceci est de nature à caractériser une approche positive de l'économie politique qui traite le système monétaire international comme une construction essentiellement politique. Cette approche n'a pas cessé de susciter l'intérêt des chercheurs et des hommes politiques durant ces deux dernières décennies. C'est dans cette logique que les relations monétaires internationales sont reconsidérées comme un volet prépondérant des pouvoirs publics (Kirshner, 1995 ; Eichengreen et Song, 2013 ; Cohen, 2003). La monnaie, pour ces derniers, porte des implications géopolitiques importantes de sorte à susciter une lutte avérée pour le pouvoir monétaire entre les grandes nations.

Cao (2012) a étudié trois cas de luttes pour le pouvoir monétaires : la lutte entre les États-Unis et la Grande-Bretagne ; la lutte entre l'Union Soviétique, le Japon et l'Union Européenne et ; la récente lutte entre les États-Unis et la chine. Il conclut que l'hégémonie du dollar et l'interdépendance asymétrique entre le yuan chinois et le dollar sont les sources du conflit monétaire. En plus, il avait prédit que le système monétaire futur sera bipolaire, c'est-à-dire, partagé entre les États-Unis et la Chine. Cette conclusion est aussi celle de (Zhang et Zhang,

2005). Yeh (2012) fait autant référence à ce conflit mais en avançant le fait que le système pourrait être quadripolaire, partagé entre le Dollar, l'Euro, le Yen et le Yuan. Cette dernière devise peut être prédominante étant donné la montée de la Chine. Il constate, par ailleurs, qu'un mécanisme de coopération multidevises pourrait être réalisable. Quant à Jorgenson et Vu (2013), c'est plutôt l'avènement d'un nouvel ordre mondial qui en résulte où la Chine destituerait les États-Unis de son hégémonie économique et monétaire.

Les conflits géopolitiques pourraient être en réponse à certains avantages que peut conférer la monnaie de référence au pays émetteur. Ils pourraient être également en rapport avec les facteurs d'inertie de réseaux et de stabilité hégémonique du système international. S'agissant du privilège exorbitant, plusieurs économistes convergent à dire qu'effectivement les gains de seigneurage ainsi que la capacité d'émission de dette et de remboursement de celle-ci, représente une forme de privilège dont jouit aujourd'hui les États-Unis (Canzoneri, Cumby, Diba et López-Salido, 2013; Orăștean, 2013; Li, 2016). D'autres, à l'instar de Mc Cauley (2015), attestent ce privilège et mettent en doute les avantages pécuniaires affirmés par le rôle international du dollar si ce n'est ceux qui émanent de l'investissement direct.

Concernant le critère de stabilité hégémonique, Corbin (2003) montre que malgré les importants déficits du compte courant des États-Unis, le dollar occupe toujours une place prépondérante dans les réserves officielles des banques centrales étrangères. La quasi-totalité de la dette extérieure américaine est libellée en dollar à cause de son poids dans l'ensemble des transactions commerciales et financières internationales. Cela est permis aussi par l'effet d'inertie de réseaux. La stabilité se base sur l'hypothèse que le monde a besoin d'un leader puissant capable d'asseoir une discipline entre les États. Cette position est incontestablement liée aux États-Unis puisqu'ils sont le gendarme du monde et à la tête de la quasi-totalité des organisations planétaires (FMI, BM, ONU, Otan, OMS et OMC). Cela est de nature à conférer au dollar une place difficilement détronable. Les critères avancés par Bénassy-Quéré et *autres* (2011) sont : la capacité de faire respecter les règles du jeu, avoir une monnaie qui sert comme ancre nominale, Fourniture de réserves, Leader de la coopération, la capacité d'être un acheteur et prêteur en dernier ressort. Selon ces critères, les États-Unis, s'accaparent de cette stature et restent néanmoins une puissance militaire et économique présente partout dans le monde. Cependant, ce qui est de nature à alimenter les tensions est bien que la Chine et les pays de l'union monétaire européenne puissent prétendre aussi à cet hégémon.

Selon Bénassy-Quéré et *autres* (2011), l'euro possède déjà plusieurs caractéristiques d'une monnaie internationale mais handicapé par une gouvernance incomplète et une cohésion politique insuffisante. De même, la

BCE adopte une politique neutre et non ambitieuse quant à son internationalisation. De là, il apparaît clairement que le manque d'un marché unifié des actifs européens ainsi que celui de la greffe de la BCE sur les obligations des États constituent deux principaux facteurs qui handicapent cette devise.

De ce qui précède, force est de constater que le paysage économique mondial a fondamentalement changé. Les États-Unis, fortement fragilisés par leur dette extérieure, ne semblent plus être cette puissance qui est en mesure de prendre des décisions unilatéralement. Zhou (2009), en sa qualité de gouverneur de la PBOC, revendiquait la création d'une nouvelle monnaie de réserve déconnectée des nations et stable à long terme, *monnaie de réserve super souveraine* ou «*super-sovereign reserve currency*». Celle-ci doit jouer un rôle analogue à celui du dollar. Aujourd'hui, les monnaies principales sont le Dollar, l'Euro et le Yuan. Toutefois, personne ne peut contester l'importance du Yen, de la livre sterling, du franc suisse, du Real brésilien, du Rouble russe, de la roupie indienne et du rand sud-africain. Ces monnaies, rappelons-le, tirent leurs puissances des économies qui les émettent et du volume des transactions commerciales et financières dans lesquelles elles sont utilisées (Rickards, 2011).

À cet égard, la confiance quant à la capacité du dollar à maintenir son hégémon dans le système est modifiée complètement depuis 1971. Deux événements majeurs expliquent une telle modification selon Aglietta (1997) et Suárez (2010) : la disparition de toute obligation monétaire *vis-à-vis* de l'or et ii) le basculement du régime de contrôle des capitaux vers celui du marché avec des taux de changes flottant. Le SMI devrait donc se préparer de par des réformes à une nouvelle reconfiguration de pouvoir entre les monnaies politiques. Ainsi, Kindleberger (1971) et Eichengreen (2013) soulèvent le problème d'adaptation, de confiance et de liquidité internationale comme la voie la plus satisfaisante d'organisation plutôt que la voie de confrontation des fonds.

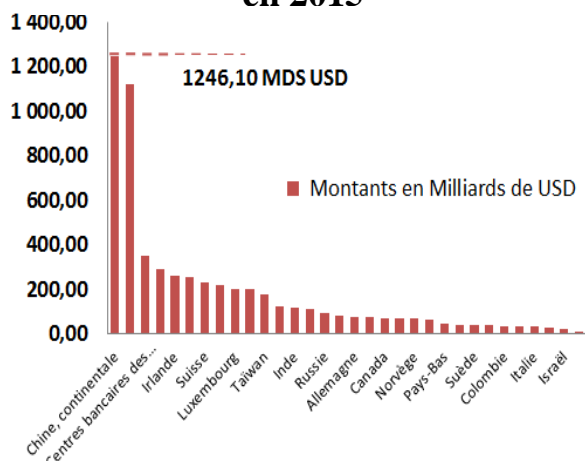
## **CHAPITRE 2 : ORIGINES DU CONFLIT POLITIQUE DE LA GÉOSTRATEGIE MONÉTAIRE**

### **SECTION 1 : LE PARADOXE DU CRÉANCIER ET DU DÉBITEUR**

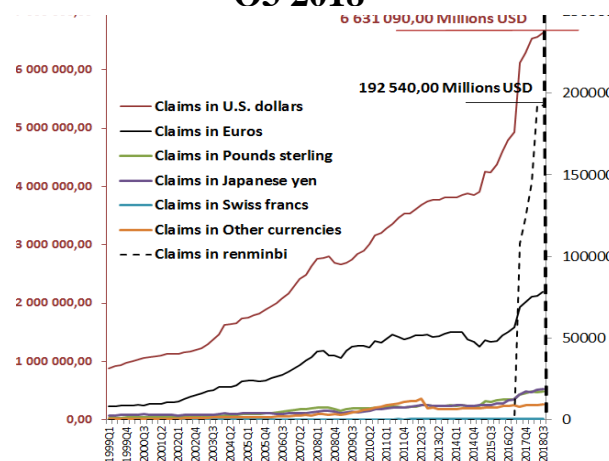
Le premier facteur est celui du paradoxe du créancier et du débiteur international. Avec son statut de premier créancier au monde, la Chine se hisse au rang du principal détenteur étranger de la dette gouvernementale américaine qui est à son tour le principal débiteur international. Le graphique n°01 inique clairement que la Chine se positionne au premier rang et très loin des autres puissances avec une créance qui dépasse les 1 246 MDS de dollars en 2015. La Chine pourrait donc estimer que la commercialisation avec la monnaie de son débiteur est tout à fait contestable.



**Figure 01: Principaux détenteurs étrangers de titres du Trésor américain (MDS USD courant) en 2015**



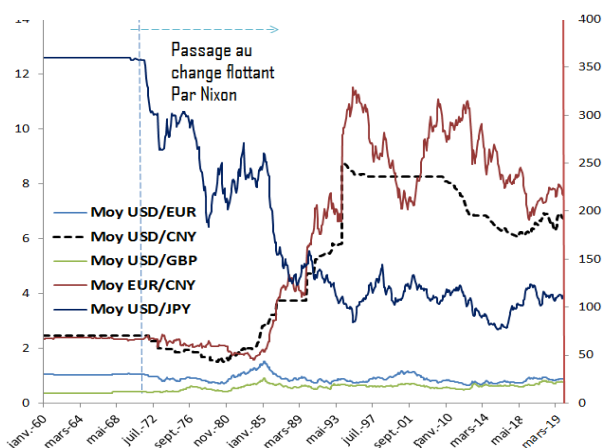
**Figure 02: Composition des réserves de change mondiales par devise (Million USD courant) de Q1 1999 à O3 2018**



Source: réalisé par les auteurs à partir des données de la Fed<sup>1</sup> pour le graphique n°01 et du FMI pour le graphique n°02.

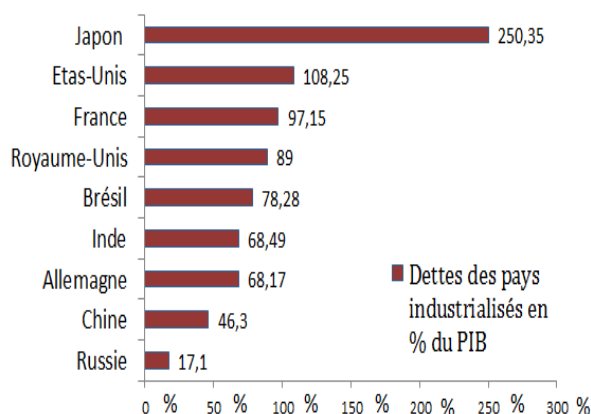
De même, les dépréciations et/ou dévaluations des monnaies, (voir la figure 3), affectent négativement les partenaires commerciaux et les détenteurs de réserves. Les Etats-Unis et l'Europe souffrent des dévaluations compétitives chinoises quant à la Chine, elle craint la baisse de la valeur des investissements chinois dans la dette européenne et américaine.

**Figure 03: Taux de change des principales monnaies 1960- Mars 2019**



Source : Auteurs. À partir du fxtop.com

**Figure 04: Dettes des pays industrialisés en % du PIB en 2016**



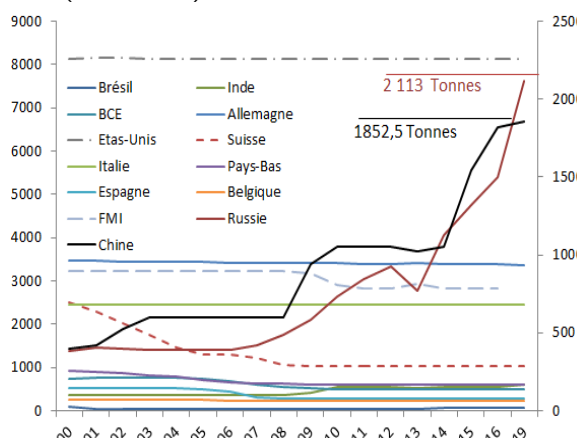
Source : Auteurs. À partir du rapport du FMI Octobre 2016

<sup>1</sup> Major foreign holders of treasury securities. Disponible sur : <http://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt>.

## SECTION 2 : DES MOUVEMENTS DANS LA MONNAIE DE RÉSERVE INTERNATIONALE

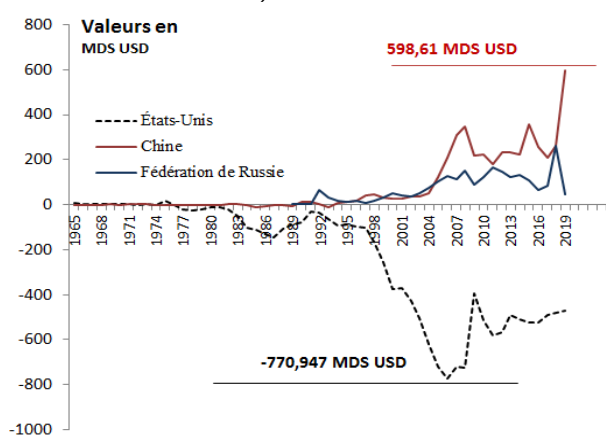
Les réserves de change mondial penchent au détriment de l'euro et du dollar, ceci constitue une véritable sonnette d'alarme puisque cela remet en question le dollar comme réserve de valeur international. Le renminbi commence à être demandé comme réserve de valeur, notamment depuis son intégration au panier du DTS en 2016. Il représente, selon le graphique n°02, près de 192.54 MDS de dollar des réserves mondiales au troisième trimestre de l'année 2018.

**Figure 05: Réserves d'or de certaines banques centrales (Tonnes) de 2000 à 2019**



Source : Auteurs. À partir du FMI et tradingeconomics.com

**Figure 06: Balance extérieure de biens et services (MDS USD courants) de 1960 à 2019**



Source : Auteurs. À partir des données Banque Mondiale

## SECTION 3 : LES MANIPULATIONS DES PARITÉS

La figure3 démontre également que l'euro subit fréquemment une appréciation *vis-à-vis* du dollar et du yuan. En outre, le Renminbi marque de forte augmentation de change envers les autres monnaies, ce qui expliquera la guerre de change. Quant au rapport de parité USD/EUR, il est en faveur du dollar, ce qui devait expliquer le paradigme d'un euro fort qui n'arrange que les pays européens développés à l'image de l'Allemagne. Ces craintes *vis-à-vis* les dépréciations des monnaies sont justifiées d'autant qu'avec la dette souveraine américaine et européenne. La Fed et la BCE opèrent alors un assouplissement quantitatif «*quantitative easing*» via l'injection de la liquidité dans les marchés et ce, dans l'objectif de racheter les titres douteux après la crise des subprimes de 2008. Cette analyse, comme le montre le graphique n°05, est fortement corroborée par la ruée de certaines banques centrales (de la Chine et de la Russie en particulier) vers la détention de l'or comme principale réserve. Entre 2000 et 2019, les acquisitions chinoises et russes ont ainsi évoluées respectivement de

368.98% et 457.26%, tandis que celles des autres pays sont restées pratiquement statiques.

L'autre point saillant qui résulte de l'analyse des graphiques ci-dessus est le fait que le rôle de stabilisation hégémonique du dollar est devenu fortement contestable. D'abord, l'importance du ratio (dette publique / PIB). Comme le montre le graphique n°04, celui-ci est de l'ordre de 108.25% en 2016. Cela dit une forte dette souveraine capable d'entraîner les Etats-Unis dans une spirale d'endettement et générer un affaiblissement de confiance envers le dollar. Ensuite, de l'importance du déficit commercial des Etats-Unis (*Cf. Graphique n° 06*). En effet, bien que ce soit une condition indispensable pour alimenter le SMI en dollar, le déficit structurel et chronique des Etats-Unis peut également déboucher sur une perte de confiance envers le dollar (*le paradoxe de Triffin*). C'est une équation à concilier avec beaucoup de fondamentaux et d'inerties de réseaux pour compenser. Enfin, de l'affaiblissement des Etats-Unis en tant que leadership militaire mondial. L'émergence de nouvelles puissances militaires (comme la chine, l'Inde l'Iran et la coré du nord) et le retour de la puissance russe sur le terrain diplomatique (notamment au moyen orient), font que les Etats-Unis ne se voient plus comme seule puissance militaire dans le monde et, par voie de conséquent, leur influence diplomatique internationale s'est affaibli.

#### **SECTION 4 : DES AMBITIONS CHINOISES DÉRANGEANTES**

Pour assoir le renminbi comme principal concurrent au dollar, plusieurs actions ont été entreprises par les autorités chinoises. Devenu, depuis 2014, la quatrième devise pour les paiements internationaux, le yuan ou renminbi-RMB a été créé le 1 décembre 1948, concomitamment à la fondation de la Banque populaire de Chine remplacée ultérieurement par la Banque centrale (Figuière et Guilhot, 2011). Les différentes appellations de la monnaie chinoise sont : Le renminbi, comme monnaie du peuple, le Yuan comme unité de compte, le CNY (Chinese Yuan) comme monnaie cotée Onshore (pour les transactions domestiques) et le CNH (Chinese Yuan oh Hong Kong) comme monnaie offshore (pour les transactions internationales). A noter que le CNY et le CNH sont négociés à deux taux de change différents, selon l'endroit où ils sont négociés (national ou à Hong Kong). En septembre 2015, Euronext annonce la première cotation obligataire en RMB offshore d'une banque chinoise sur son marché réglementé. Nommée *Arc de triomphe*, cette obligation est émise le 8 juillet 2015 par le groupe français BOC. Cela se rajoute au 4.5 Mds RMB de certificats de dépôts effectués en mars 2015. De même, la bourse de paris signe un accord de coopération avec le groupe *Bank of China coopération* étroite au service d'entreprises chinoises en Europe en général et en France en particulier notamment sur Euronext.



Concernant le volet commercial, Maziad et al, (2012), mettent en exergue la place grandissante de la Chine et de l'Europe dans le domaine commercial et rajoutent que la chine est le centre des transactions commerciales, ce qui rend sa monnaie légitime à l'international. Le tableau n°01 ci-dessous montre que la Chine dépasse largement les Etas Unis en termes d'export mais demeure encore très loin derrière l'union européenne.

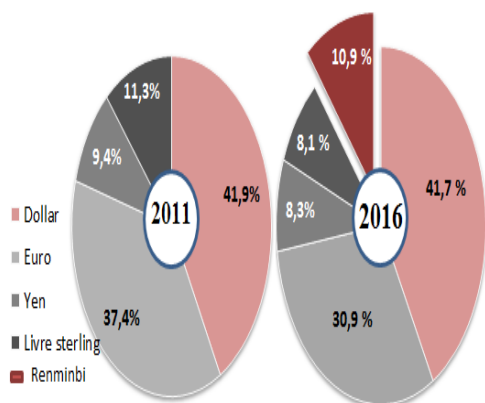
**Tableau n ° 01: Commerce de marchandises des USA, UE et des BRICS en % d'import et d'export mondial de 1948 à 2018**

	1948-1953		1963-1973		1983-1993		2003-2014		2015-Q3 2018	
<b>Pays</b>	Import	Export	Import	Export	Import	Export	Import	Export	Import	Export
USA	13,45	20,25	11,85	13,6	15,1	11,9	14,9	9,3	13,63	9,00
Chine	1,1	1,05	0,9	1,15	1,9	1,85	7,95	9,3	10,22	13,23
Canada	4,95	4,95	4,05	4,05	3,55	3,55	2,85	2,85	0,02	2,44
Brésil	1,7	1,8	1,05	1	0,8	1,1	1	1,1	0,01	1,20
Afrique du sud	2	1,8	1	1,25	0,65	0,85	0,6	0,5	0,48	0,49
Inde	1,85	1,75	1	0,75	0,65	0,55	1,7	1,25	2,41	1,68
Russie	-	-	-	-	-	-	-	-	1,23	2,02
UE	-	-	-	-	-	-	-	-	32,71	33,67

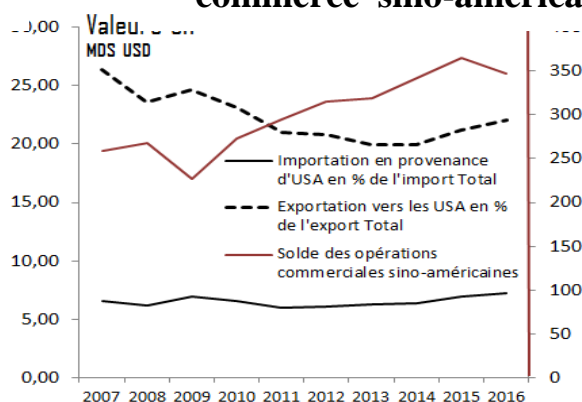
**Source : calculé par les auteurs à partir de plusieurs rapports de l'OMC**

Néanmoins, en 2011, le pays est devenu le deuxième plus grand partenaire commercial au monde en faisant affaires avec 78 pays englobant, pour leurs parts, 55% du PIB mondial (Proulx, 2013). Du côté de l'Europe et des Etats-Unis, depuis son intégration dans la constitution du DTS à concurrence de 10,9%, le yuan est qualifié d'une véritable et nouvelle menace pour les monnaies traditionnellement internationales. Cette intégration, comme le montre clairement le graphique n°07, s'est effectuée essentiellement au détriment de l'euro qui a perdu près de sept points, en passant de 37.4% en 2011 à 30.9% en 2016. A un degré moins, le yen et la livre sterling ont perdus respectivement un et deux points.

**Figure 07: Composition du DTS de 2011--2021**



**Figure 08: Indicateurs du commerce sino-américain**



**Source : Réalisé par les auteurs à partir des données de Natixis, BM et l'US Census Bureau**

En outre, Trois actions ont été entreprises. D'abord, en 2014, la création de l'*Asian Infrastructure Investment Bank* (AIIB) ou la *Banque Asiatique d'Investissement en Infrastructures* (BAII). Avec un capital de 20 milliards de dollars, elle est créée pour faire face aux déficits en infrastructures de base qui caractérisent les économies des pays asiatiques. Son rôle est de mobiliser les ressources complémentaires nécessaires au développement économique et social des pays de l'Asie mais aussi d'autres continents. Elle compte, en début 2019, 93 membres répartis sur toute la planète ([www.aiib.org](http://www.aiib.org)). Etant donné son importance et son caractère multilatéral, la menace de la BAII réside dans le fait qu'elle est analogue aux institutions financières internationales créées dans le cadre de Bretton Woods (FMI et Banque mondiale) et donc, pouvant conduire à la fragilisation du rôle de ces dernières. Ensuite, la création et la promotion d'accords de *swap* monétaires en yuans contre d'éventuelles attaques spéculatives et pour promouvoir les règlements internationaux. Enfin, le lancement en octobre 2015, du (*système de paiement international chinois* ou le *China International Payment System-CIPS*), dont l'objectif est d'accompagner l'internationalisation du yuan et ce, via la mise en place d'une plateforme de règlements transfrontaliers en RMB, indépendante de celle contrôlée par les américains, c'est-à-dire celle du Swift.

### CHAPITRE 3 : POURQUOI VOULOIR TIRER LE PIVOT MONÉTAIRE AU CENTRE ET À L'EST ?

Selon Corbin (2003, p1), le seigniorage fait référence : «... au gain conféré à la Banque centrale du fait de sa position de monopole en tant qu'émetteur de billets». Il consiste à la différence entre la valeur intrinsèque de la monnaie, et sa valeur faciale. Plus tard, on l'associe au pouvoir de monopole

dont dispose le pays émetteur de la monnaie de réserve internationale qui lui permet d'extraire le seignuriage d'une façon analogue à celui d'une banque centrale (Salant, 1964 ; Kirschen, 1973 ; Grubel, 1968). A noter que le seignuriage rime avec le privilège exorbitant dans la mesure où l'accroissement des engagements liquides du pays émetteur ne coûte rien en matière de fabrication, à condition que la rémunération de ces actifs détenus par le pays-centre, doive être plus intéressante que le taux de rendement que peut procurer dans les pays émetteurs en cas d'investissements internes. C'est ce genre de privilège que la Chine essaye de tirer. Rajoutons à cela, la flexibilité du financement des déficits de la balance des paiements qui confère un gain en termes d'accroissement du revenu national réel qui pousse l'absorption interne au-delà de son niveau réel sous risque de s'effondrer tel un schéma de Ponzi. En outre, le stock d'actifs étrangers acquis par les émissions de monnaies génère des rendements. Ainsi, le revenu réel du pays de la monnaie de réserve continue de croître tant que ces actifs produisent un taux de rendement supérieur à ce que rapporterait ce capital s'il était investi dans l'économie domestique plutôt qu'à l'étranger (Corbin, 2003). Ce sont donc des souplesses dont l'Europe et la Chine voudraient bénéficier. L'autre facteur qui pourrait justifier ce conflit monétaire est celui des facilitations des opérations financières des résidents chinois et/ou européens à l'international. Le pays émetteur de la monnaie de référence permet à ses exportateurs, importateurs, emprunteurs ou créanciers d'éviter des contraintes de changes en termes de complications et de coûts de transaction.

## **CHAPITRE 4: DISCUSSION SUR L'AVENIR DE L'HEGEMON MONETAIRE**

### **SECTION 1 : L'ASSENTION DU RENMINBI « YUAN »**

Le renminbi, depuis l'abandon du système de change fixe par rapport au dollar, dispose d'une ascension lente mais assez confirmée. Les tentatives de son internationalisation ont certes commencées à donner les premiers résultats, notamment durant les dernières années, mais la cadence du processus demeure encore insuffisante. Il est encore peu utilisé, comme unité de compte et réserve de valeur, dans les transactions internationales portant l'économie chinoise est, aujourd'hui, l'une des plus grandes puissances économiques au monde. En effet, la Chine dispose d'un système financier naissant et peu développé pour soutenir l'ouverture de son compte capital aux flux de capitaux étrangers. De même, malgré son ouverture financière à l'international, les banques d'État détiennent encore le monopole sur les instruments financiers et freinent l'envolée des marchés boursiers et obligataires (Proulx, 2013). Selon (Mc Cauley, 2011), le marché obligataire chinois, devant accompagner ce processus, serait aussi sous le contrôle de l'État. A partir de 2002, le gouvernement chinois commençait à réduire progressivement les restrictions imposées sur les flux de capitaux et ce,

dans l'objectif de renforcer la convertibilité graduelle du yuan. Concernant la confiance des investisseurs, la stabilité macroéconomique de la Chine joue en faveur de l'émergence du Yuan.

## **SECTION 2 : UN EURO AFFAIBLI MAIS ACCEPTÉ**

L'euro, possédant déjà plusieurs caractéristiques d'une monnaie internationale, se voit toujours victime d'une mauvaise gouvernance et d'une cohésion politique encore insuffisante (Bénassy-Quéré et *autres*, 2011). L'approche adoptée pour son internationalisation est souvent qualifiée de neutre et très peu ambitieuse. Deux raisons essentielles sont alors avancées comme facteurs handicapants) l'absence d'un véritable marché unifié des actifs européens et, ii) le manque de la greffe de la BCE sur les obligations des États. En effet, comme déjà souligné par Bénassy-Quéré et *al* (2011), même si l'Euro jouit d'une forte ouverture financière, d'une parfaite liberté de circulation des capitaux et d'un niveau de développement relativement élevé des marchés financiers, l'absence d'euro-obligations font que les marchés de bons du trésor restent encore fragmentés. Ajoutant à cela, la crise de la dette souveraine européenne déclenchée par la crise des subprimes montre clairement l'incapacité du SME à réagir aux chocs. De même, la fonction de prêteur en dernier ressort de la BCE est très restreinte par le contexte institutionnel et la fragmentation politique. Cela génère un pouvoir de cohésion limité des pays de l'union monétaire.

## **SECTION 3 : AVENIR DE L'OR ET DU DTS**

Concernant le DTS, rappelons-le, sa création avait pour objectif de servir d'actif de réserve, de substitut à l'or, de concurrent au dollar et d'un mécanisme de gestion de la liquidité internationale indépendamment de la balance des paiements américaine (Bénassy-Quéré et *autres*, 2011). Comme unité de compte, il est plus stable puisque, de par sa construction, il est défini quotidiennement en fonction d'un panier de monnaie. Bien que l'objectif initial de sa création soit la libération de la liquidité internationale, le DTS, comme réserve de valeur, demeure encore un instrument assez lourd pour la gestion de cette liquidité. De même, son allocation fonctionne, certes, des quotes-parts des États membre du FMI, mais les besoins de la liquidité mondiale ne peuvent pas suivre cette logique pour s'approvisionner en liquidités. De-là, il apparaît clairement que ce DTS aura du mal à atteindre ses objectifs comme actif de réserve et unité de compte. De même, l'inquiétude affichée à l'égard du manque de la liquidité internationale, cause pour laquelle les DTS ont été créés, a disparue avec le déficit extérieur américain et la fourniture du dollar en abondance. Le rôle du DTS restera donc mineur.

Penchons-nous sur l'avenir de l'or, ce dernier, comme souligné *supra*, jouit d'une franche réorientation vers son acquisition. Il a toujours été un équivalent monétaire de privilège. En effet, avant d'émettre de la monnaie la Fed devait disposer d'un stock d'or équivalant permettant aux pays d'échanger des dollars contre de l'or. Depuis que le président Richard Nixon (1969-1974) avait suspendu sa convertibilité en or, le dollar est devenu monnaie de singe, c'est-à-dire, sans réelle valeur autre que celle octroyée par les investisseurs au statut américain. C'est ainsi que l'or est préconisé comme un moyen important pour l'instauration de la confiance et la stabilité du SMI. C'est pourquoi les banques centrales ont intérêt à l'acquérir, notamment en période d'incertitude monétaire. Le comportement excessif des banques centrales russe et chinoise en la matière dénote une sorte de manque de confiance dans le système actuel ainsi qu'une incapacité à générer une stabilité monétaire internationale dans un contexte où le dollar n'est plus perçu comme valeur refuge.

#### **SECTION 4 : UN DOLLAR MAITRE PAR SES INERTIES DE RESEAUX**

Par rapport au rôle du dollar en tant que monnaie internationale par excellence, l'état actuel des choses montre l'extrême difficulté de le détrôner de son hégémon. En effet, malgré les changements constatés, il dispose encore de beaucoup d'ancrage sur le système monétaire international. Les facteurs d'interdépendances (*inertie de réseaux*) confortent sa place dans le système actuel et ce, malgré les tensions existantes. Ceux-ci se résument en : i) la taille de l'économie américaine ; ii) la qualité des institutions et du gouvernement américaine ; iii) le niveau relativement élevé des marchés financiers et, iv) de la qualité du cadre juridique mis en place. De plus, les titres financiers américains émis depuis des années et achetés par le reste du monde font que les pays investisseurs n'ont pas intérêt à ce qu'une autre monnaie prenne la place du dollar. Ceci se justifie par le fait qu'une éventuelle dépréciation de ce dernier peut être à l'origine d'une perte substantielle de la valeur des investissements financiers opérés en cette monnaie. D'un autre côté, il importe d'indiquer que l'utilisation, à grande échelle, de cette monnaie est à l'origine même de la réduction des coûts des transactions réalisées (*effet de taille*). C'est le cas notamment des coûts de change. Le dollar, de par cette perspective, s'auto renforce. Il constitue la liquidité la plus importante sur les marchés de change. Enfin, les facteurs politiques et commerciaux puisque les Etats-Unis restent le premier marché de la Chine et de l'Europe comme ce graphique l'indique, pour l'Europe, où les USA constituent le premier marché à l'exportation hors union.

Quant au dilemme de destitution du dollar et son lien avec les réserves de change, le 14 mars 2009, lors d'une conférence de presse clôturant la session annuelle du parlement chinois, le premier ministre affiche son inquiétude pour la sécurité des 1 000 milliards de dollars d'investissements dans la dette



américaine (Sharma, 2010). Si l'on prend une vision de longue période, ce qui frappe d'abord depuis 1971, c'est bien le recul tendanciel prononcé du dollar par rapport aux autres monnaies (Mistral, 2014). De même, les changes flottants depuis 1971 ne pouvaient déboucher que sur la volatilité croissante de la monnaie américaine. Face à la chute de la valeur du dollar qui démine leurs réserves, les chinois restent vigilants. Le dilemme sino-américain ressemble au dilemme du prisonnier puisque il est son premier soutien au même temps sont plus grand concurrent. De même, que la baisse du dollar provoquerait une baisse de la valeur des investissements chinois y compris la valeur des réserves de changes en dollar qui sera comme une confiscation de l'épargne des chinois. En outre, étant donné que le ralentissement économique mondial constitue aussi un ralentissement de la demande externe, la Chine voudrait se tourner graduellement vers le marché interne. La baisse des exportations ainsi que les acquisitions de titres de dette américaine, causerait la chute de la valeur du dollar cette cohabitation à un coût financier mais la Chine gagnerait à ne plus subir des pressions diplomatiques dans le cadre de la coopération sur un certain nombre de dossiers urgents tels que l'Iran, la Corée du Nord et les problèmes de commerce.

De ce qui précède, nous comprenons que l'avenir économique de la Chine est étroitement lié au destin économique de son plus grand débiteur. Ceci pourrait pousser la Chine et l'ensemble des créanciers des États-Unis à vouloir détrôner le dollar, consolide, parallèlement, la place de ce dernier. Il est clair que la confiance que les marchés américains des capitaux inspirent aux investisseurs internationaux expliquerait les entrées de capitaux aux États-Unis et permet aux ménages américains de vivre au-dessus de leurs moyens et ce, en finançant leurs déficits courants au moyen d'emprunts consentis par le reste du monde à des taux relativement faibles. Aucune autre monnaie, ni autre investissement d'ailleurs, offre un degré équivalent de sécurité et de liquidité à l'échelle souhaitée par les investisseurs.

La «zone dollar» reste plus large que le territoire des États-Unis et ses mécanismes d'émission constituent les éléments clés de sa suprématie. Ses institutions font respecter les règles internationales, fournissent des liquidités et mènent la coopération internationale. Sans oublier l'évolution du panier de DTS ou la part du dollar reste inchangé contrairement à l'euro, au yen et à la livre sterling.

## **Conclusion**

Nous avons démontré que l'euro, de par l'ensemble des problèmes afférents à l'optimalité de la zone euro, semble être aujourd'hui une partie prenante non négligeable du SMI plutôt qu'un candidat et concurrent du dollar pour atteindre l'excellence monétaire internationale. Il faudrait donc s'incliner

sur la capacité de l'euro à générer des cohésions institutionnelles capables de donner une force incontestable à la vieille Europe. Quant à la perspective du renminbi, comme émergent puissant, il constitue une monnaie prometteuse contribuant certainement à la reconfiguration du paysage économique et monétaire internationale. Cependant, il y'a des préalables à respecter. Ces préalables ne sont pas vérifiés pour le yuan pour le moment. Ce qui exclue le fait que le yuan puisse détrôner le dollar dans les années à venir. Le dollar semble donc être l'hégémon par excellence malgré la concurrence du yuan et de l'euro. Cette configuration diffère de la période où le dollar a pu destituer la livre sterling puisque à l'époque il n'y avait d'autres concurrents autres que le dollar contrairement au système actuel où il n'y'a pas de concurrent puissant mais une atomité des concurrents complémentaires.

Pour conclure, il est important de mettre en exergue un constat fondamental : ni les DTS, ni l'or, ni le Yuan et ni l'Euro ne pourront, en l'état actuel des choses, remplacer le dollar comme monnaie internationale malgré les critiques légitimes liées à ses rôles à l'internationale. À cet égard, nous pouvons conclure que, certainement, pour les 10 ans à venir, le dollar américain restera la monnaie internationale, inéluctablement, incontournable dans le monde.

### **Bibliographie**

- Bénassy-Quéré (A.), E-Farhi, Gourinchas (P.-O), Pisani-Ferry (J.) et Rey. 2011. «Réformer le système monétaire international.»CAE, La documentation française, Paris ;
- Canzoneri, Matthew, Robert Cumby, Behzad Diba, and David López-Salido. 2013. "Key Currency Status: An Exorbitant Privilege Andan Extraordinary Risk." *Journal of International Money and Finance*. pp 371–393. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jimonfin.2013.06.006>;
- Cao, Xiongwei. 2012. *The Dollar Hegemony And The U . S . -China Monetary Disputes*;
- Corbin, Annie. 2003. "Statut de Monnaie de Réserve Du Dollar et Seigneuriage Américain: Bilan et Perspectives." *Revue d'économie financière* 72: 265–76. [http://www.persee.fr/web/revues/home/prescript/article/ecofi\\_0987-3368\\_2003\\_num\\_72\\_3\\_4883](http://www.persee.fr/web/revues/home/prescript/article/ecofi_0987-3368_2003_num_72_3_4883).
- Eichengreen, Barry. 2013. "Currency War or International Policy Coordination?" *Journal of Policy Modeling* 35(3): 425–33.
- Figuière C et L. Guilhot. 2011. " Evolution du rôle du yuan en Asie orientale : la guerre des monnaies aura-t-elle lieu", Les Notes de l'Irasec, Institut de recherche sur l'Asie du S-est contemporaine, n°11.

- Gabrielle Proulx. 2013. “L’internationalisation du yuan chinois”, Mémoire soumis au professeur Patrick Le blond. API6999. Université d’Ottawa;
- Jorgenson, Dale W., and Khuong Minh Vu. 2013. “The Emergence of the New Economic Order: Growth in the G7 and the G20.” *Journal of Policy Modeling* 35(3):389–99. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jpolmod.2013.03.001>;
- Kindleberger, C, P. (1971). Book review, Robert A. Mundell and Alexander K. Swoboda, *Monetary Problems of the International Economy*. (Chicago and London, the University of Chicago Press, 1969, p405.), *Journal of International Economics* pp 127-140;
- Li, Xing. 2016. “The Expansion of China’s Global Hegemonic Strategy: Implications for Latin America.” *Journal of China and International Relations*:1–26. <https://journals.aau.dk/index.php/jcir/article/view/1587>.
- Maziad, Samar, Joong Shik Kang (2012). “RMB Internationalization: Onshore/Offshore Links” IMF Working Paper Monetary and Capital Markets Department, International Monetary Fund;
- McCauley, Robert N. 2015. “Does the US Dollar Confer an Exorbitant Privilege?” *Journal of International Money and Finance* 57(September 2014): 1–14. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.06.005>;
- McCauley, Robert. 2011. “ Renminbi Internationalization and China’s Financial développement” Décembre 2011, pp. 5-6;
- Orăștean, Ramona. 2013. “Chinese Currency Internationalization – Present and Expectations.” *Procedia Economics and Finance* 6(13): 683-87 <http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S2212567113001895>
- Rickards, James. 2011. *Currency Wars : The Making of the Global Crisis*;
- Suárez (A.), *La monnaie internationale dans la pensée économique* Faculté d’Economie et de Gestion Université de Picardie, CRIISEA;
- Yeh, Kuo chun. 2012. “Renminbi in the Future International Monetary System.” *International Review of Economics and Finance* 21(1): 106–14. <http://dx.doi.org/10.1016/j.iref.2011.04.003>;
- Zhang Yuyan et Zhang Jingchun (2005). *L’économie politique du taux de change : recherche sur le taux de change des États-Unis-Chine Renminbi*. *Journal d’Études d’Asie-Pacifique Contemporaines*, n° 9.