

# Géopolitique des monnaies<sup>1</sup>

*Jean François GOUX ©*

Les monnaies ont non seulement un rôle national, mais également international et cela à des degrés divers. Certaines monnaies, comme le yuan chinois (encore appelé renminbi) ont essentiellement un rôle domestique, même s'il existe un taux de change officiel et des tentatives (réussies) d'intégration aux réseaux internationaux. D'autres monnaies, comme le dollar ou l'euro, ont à la fois un rôle national et un rôle international. Seul ce dernier aspect retiendra notre attention et nous permettra d'établir une géopolitique des monnaies.

On étudiera successivement :

– Les positions

Le rôle international des grandes monnaies (Dollar, Euro, Yen, ...)

– Les rapports de force

A travers l'évolution des taux de change et le concept de monnaie forte

– D'autres explications

Opposant Mercure (le commerce) et Mars (la guerre).

Auparavant, précisons deux notions : celle de monnaie et ce que l'on entend par rôle international d'une monnaie.

## **I – Monnaie et monnaies**

Une monnaie, c'est un étalon, autrement dit une unité de compte. On compte en euros, ou en dollars, ou en pesos, etc. La monnaie est également un instrument de paiement ; on éteint ses dettes avec la monnaie. Elle doit donc être acceptée de manière universelle et sans limite. Ce n'est pas toujours le cas. Dans certains pays émergents, il y a parfois une double circulation : une devise étrangère joue le rôle de monnaie à côté de la monnaie nationale (livre et dollar au Liban). Ces deux fonctions sont spécifiques de la monnaie. Sans elles, un actif quelconque ne peut pas être considéré comme une monnaie. Enfin, la monnaie doit avoir la qualité de réserve de valeur. Cette qualité n'est pas spécifique à la monnaie, de nombreux actifs sont des réserves de valeur. Plus précisément, la monnaie est une réserve de valeur liquide (récupération de la valeur, sans risque et sans délai). La valeur peut être intrinsèque (or) ou commandée (billet et monnaie bancaire). L'euro est une monnaie ; le bitcoin est un actif non monétaire.

Mais les monnaies qui nous intéressent ont une caractéristique supplémentaire : elles jouent un rôle international et participent de ce fait à une géopolitique des monnaies. Le tableau 1, ci-dessous, rappelle les conditions pour être considéré comme une monnaie ayant un rôle international. La monnaie doit avoir les fonctions traditionnelles d'unité de compte et de moyen de paiement que ce soit pour les agents privé ou les agents publics. La qualité de réserve de valeur est également nécessaire ; c'est ce qui justifie la présence de ces devises ou de titres libellés dans ces devises dans les portefeuilles des agents privés et dans les réserves de change des agents publics (détenues par les banques centrales).

---

<sup>1</sup> 18 février 2021, conférence auprès du cercle de géopolitique de Lyon

**Tableau 1****Fonctions et usages d'une monnaie internationale**

	Agents	privés	officiels
Fonction / qualité			
Unité de compte		Facturation	Ancrage
Moyen de paiement		Véhicule	Interventions
Réserve de valeur		Choix de portefeuille	Réserves

**II – Les positions**

**Tableau 2 - Part des monnaies dans le système monétaire international<sup>2</sup>**  
(T1 2020 et T1 2019)

	USD	EUR	JPY	autres	dt GBP	dt CNY
Réserves de change	60 %	21 %	5 %	14 %	4,5 %	1,2 %
Titres de créances internat.	64 %	22 %	2 %	12 %		
FOREX	44 %	16 %	8 %	12 %	6,5 %	4 %
<i>montant</i>	2 900 b\$	895 b\$	617 b\$	947 b\$	422 b\$	143 b\$
Transactions	41 %	32 %	4 %	23 %		

Le tableau 2 met en évidence le rôle prépondérant du dollar, ce qui n'est pas une surprise. La première et plus ancienne explication concerne les réserves de change. Rappelons que dans le système de Bretton Woods (GES : change fixe avec marge de fluctuation) le dollar était la seule monnaie de réserve. Cela a évidemment laissé des traces. Notons également que pendant longtemps le yuan-renminbi était ancré sur le dollar, ce qui avait conduit la Chine à amasser des réserves considérables, de l'ordre de 3000 milliards de dollars. Cette situation est relativement stable dans le temps ; en 2005, la part du dollar était de 65 %. L'euro arrive à la deuxième place pour les réserves de change, loin derrière les Etats Unis avec une part de 21 % (25 % en 2005, 28 % en 2008 à son apogée). Le montant le plus important est détenu par la *Fed* qui, évidemment, ne peut pas détenir de dollars. Le montant détenu par la Chine est en augmentation, suite à sa politique de diversification. La part des autres pays est très faible et s'explique par des raisons historiques ou/et géographiques. Le dollar n'a jamais été détrôné malgré les espoirs du début des années 2000. Il en est de même, pour les autres rôles.

En matière de détention de titres de créances internationales, la part du dollar est également prépondérante. Elle avait baissé au début des années 2000, en raison de la demande pour le

<sup>2</sup> Sources : BRI avril 2019, FMI 2018, BF 2020, BCE 2020

*bund* allemand, mais l'absence de titre à court terme de type bon du Trésor a définitivement relégué l'euro à la deuxième place. La encore, la part des autres monnaies est négligeable.

En matière de transactions, l'euro n'a jamais réussi à concurrencer le dollar, y compris pour les échanges les plus stratégiques. Les importations d'énergie sont encore majoritairement facturées en dollar et il n'y a encore pas très longtemps, les prix des airbus étaient affichés en dollar. Néanmoins, c'est là où la situation est la meilleure grâce aux exportations de l'Allemagne.

En ce qui concerne le marché des changes (FOREX) la situation n'est pas très différente. Le dollar reste la monnaie la plus échangée avec 2900 milliards par jour (!), l'euro est loin derrière ; en revanche le yen, la livre sterling et le yuan-renminbi y jouent un rôle non négligeable. La part de la devise chinoise a doublé en quelques années. Il est probable que la part du marché asiatique augmentera dans les années futures.

Puisque l'on parle de géographie, il est intéressant de repérer où s'échangent les monnaies, plus précisément où résident les opérateurs de marché de gré à gré (OTC) : les *brokers*.

**Tableau 3 - FOREX : les dix principales places (OTC)<sup>3</sup>**  
En 2019

LIEU	ECH./JOURS <sup>4</sup>	%
UK	3576	43
US	1370	16,5
SINGAPOUR	640	8
HONG KONG	632	7,5
JAPON	376	4,5
SUISSE	276	3
FRANCE	167	2
CHINE	136	1,5
ALLEMAGNE	124	1,5
AUSTRALIE	119	1,5

Le tableau 3 répond à cette interrogation. Et là, on découvre que ce n'est pas New York ou Chicago qui tiennent la première place, mais Londres. Le dollar s'échange principalement à la *City* qui est la première place financière du monde pour le change et les produits qui en dérivent. Loin derrière on trouve les Etats Unis et ensuite les places asiatiques qui, cumulées, seraient à la deuxième place. Le centre de gravité de la finance internationale est en train de se déplacer. La Chine, encore balbutiante, est en embuscade.

Derrière ces images, ces instantanés, quelle est la dynamique ? Quels sont les rapports de force ?

---

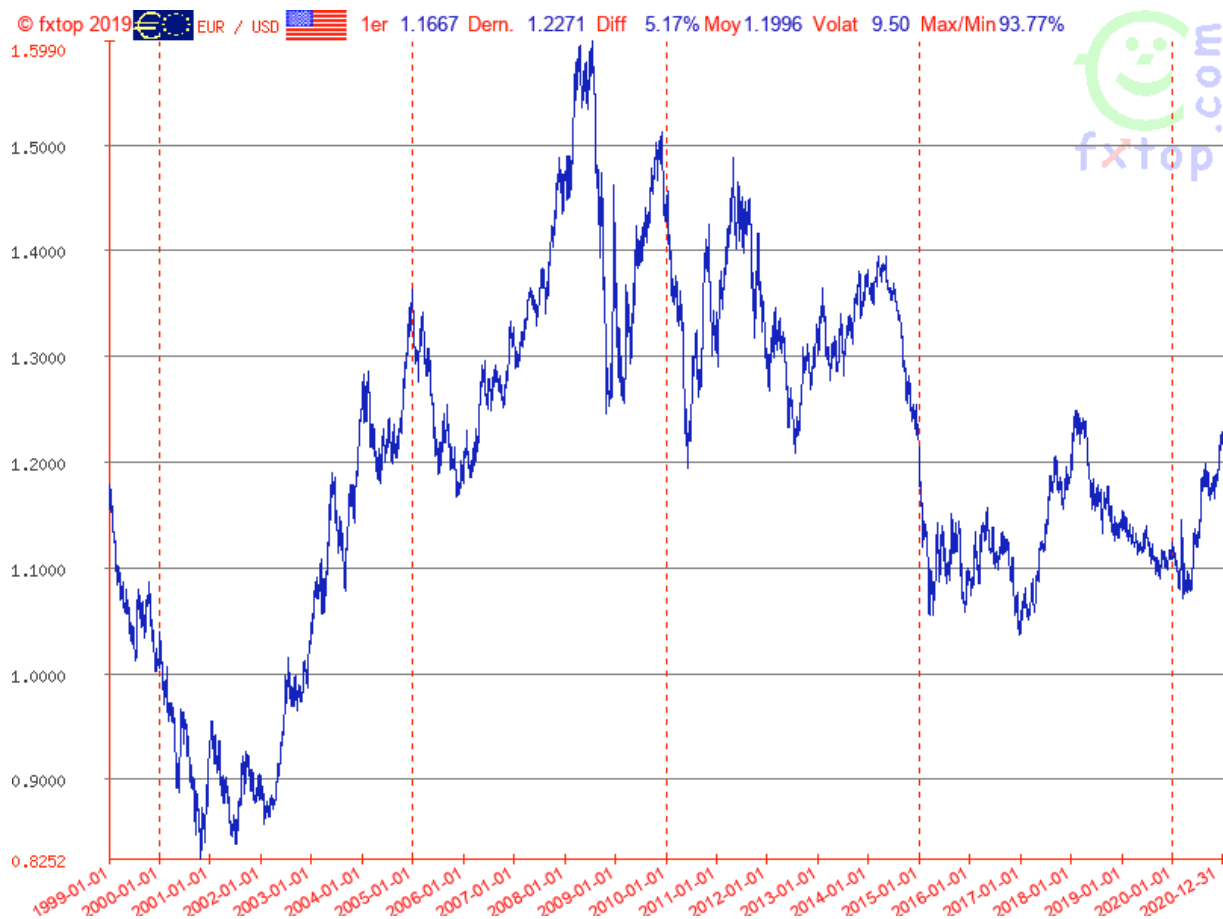
<sup>3</sup> Source : BRI 2019

<sup>4</sup> En milliards de dollars US

### III – Les rapports de force

Nous allons tenter de les apprécier à travers les taux de change bilatéraux des monnaies considérant qu'une « monnaie forte » est un signe de puissance. Ce concept est difficile à définir. En système d'étalon or, c'était très simple : une monnaie forte était convertible en or à un cours élevé. Aujourd'hui, avec le change flexible, dans la conception la plus fréquente, une monnaie est dite forte lorsqu'elle est surévaluée par rapport au niveau qui assurerait une égalité approximative des prix à l'export et de ceux des pays concurrents (PPA). Une monnaie peut également être dite forte si elle s'apprécie régulièrement face aux autres monnaies. Le marché des changes est donc un bon indicateur.

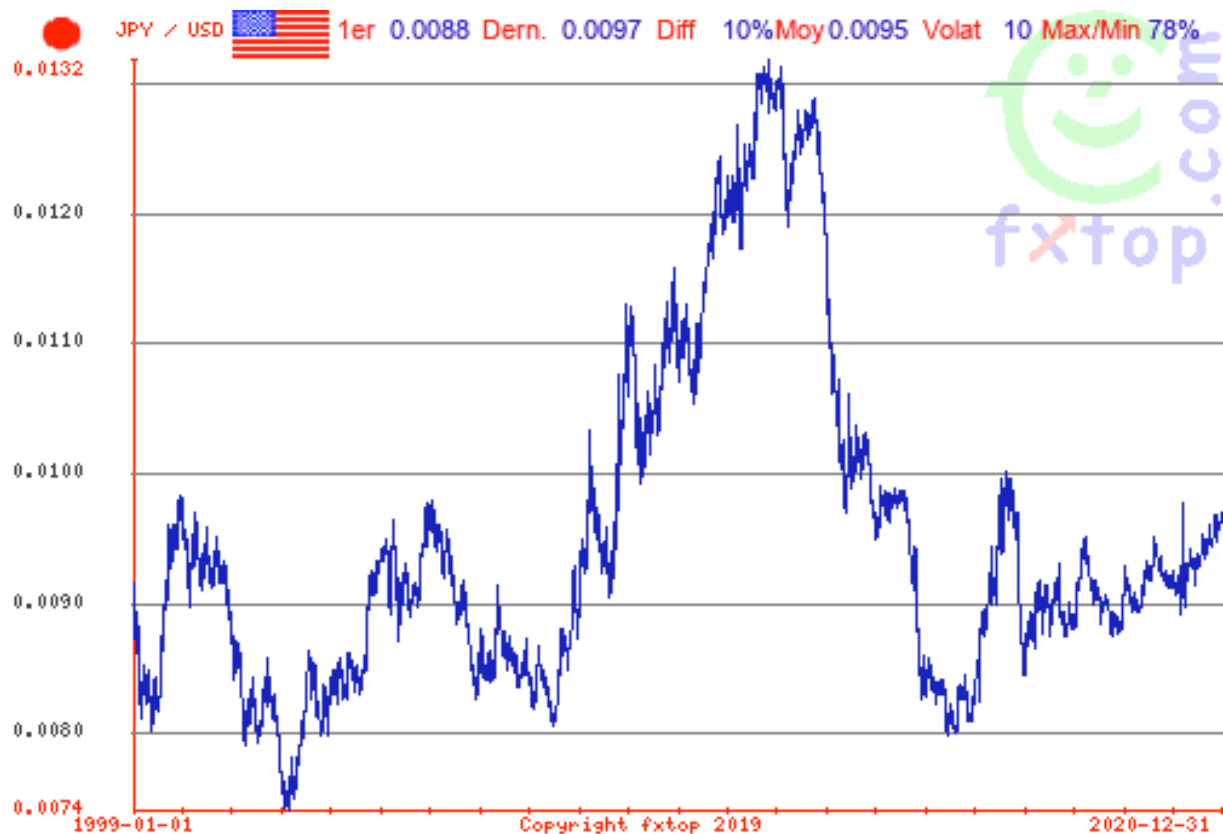
#### 1 – Le taux EUR / USD



Les premières années de l'euro ressemblent aux premières années du SME ; dans les deux cas la nouvelle formule est accueillie avec scepticisme par les marchés. Le dollar se valorise par rapport aux monnaies européennes ou par rapport à l'euro en raison des incertitudes sur les qualités du nouveau système ou de la nouvelle monnaie et donc de l'existence d'un risque élevé. Pour le SME, il faudra cinq ans ; pour l'euro deux ans seulement s'écouleront entre sa première cotation le 4 février 1999 à 1,1837 dollars et son point bas, le 26 octobre 2000, à 0,8231. L'inversion des mouvements de capitaux à partir de cette date ramène l'euro à parité le 15 juillet 2002, puis à son cours d'introduction, dès la fin de l'année 2003. Si l'on ignore cet

intervalle d'acclimatation, deux périodes apparaissent : une première qui va de février 1987<sup>5</sup> (accords du Louvre) au début de l'année 2008 caractérisée par une stationnarité autour d'un trend croissant<sup>6</sup> qui traduit le nouvel équilibre en train de se constituer entre l'Europe et les Etats Unis ; une deuxième, suite à la rupture de la crise de 2007-2008 suivie de la rupture de 2015, où les positions s'inversent et conduisent à un retour à la parité de 1999. 5% seulement séparent les cours. On est revenu au point de départ.

## 2 – Le taux JPY / USD



Le marché JPY / USD fait apparaître une situation d'équilibre entre les deux pays aux alentours de 0,9 dollars pour 100 yens, avec une hausse de l'ordre de 10% entre 1999 et 2020. La période est marquée par la rupture transitoire du début des années 2010 où le yen s'apprécie fortement. Cette anomalie s'explique par le rapatriement de montants élevés de capitaux détenus à l'étranger par les résidents nippons, accéléré par la catastrophe nucléaire et la spéculation qui s'en est suivie. La *BoJ* et le gouvernement japonais sont intervenus ensuite pour retrouver un niveau plus acceptable pour le Yen. Sinon, c'est l'équilibre qui domine.

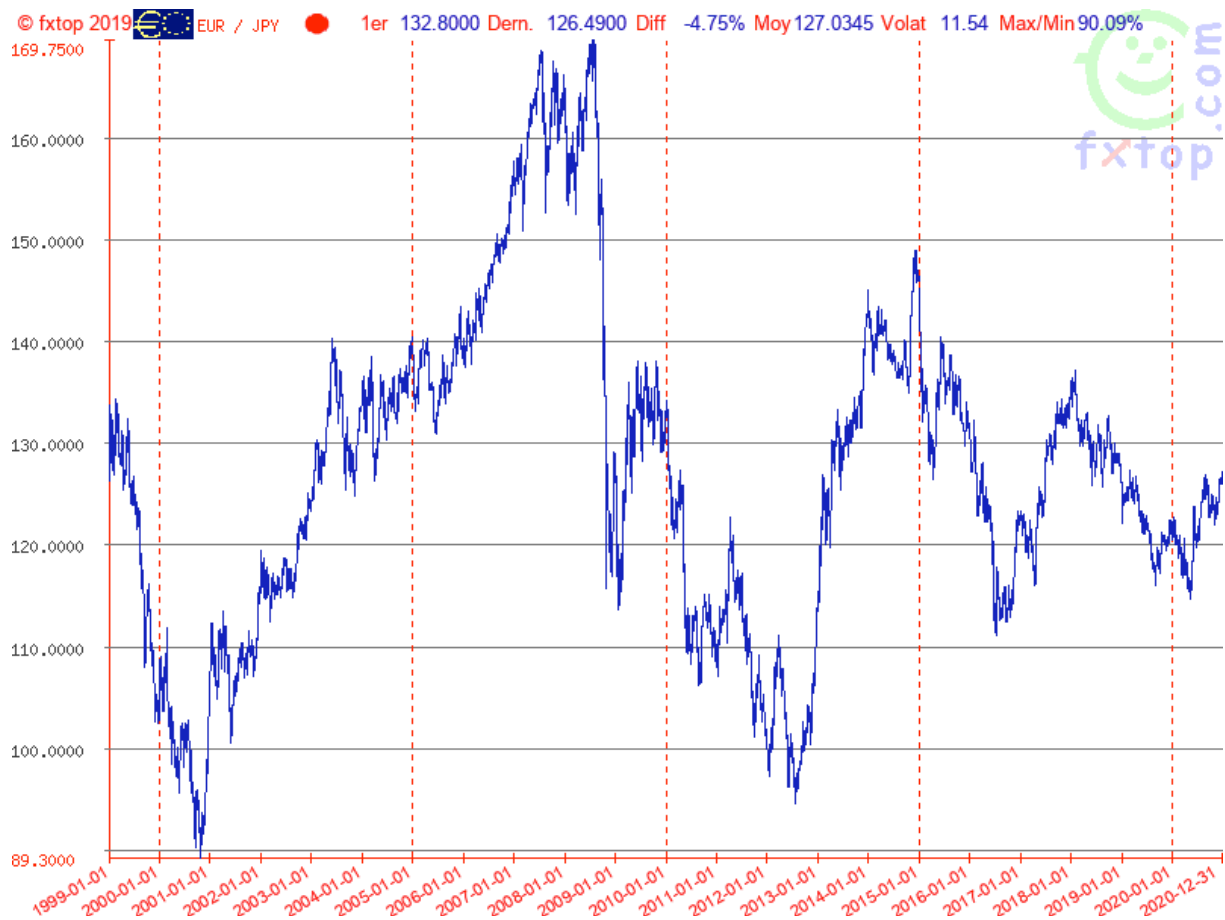
## 3 – Le taux EUR / JPY

L'analyse de ce taux permet de s'isoler de la dynamique propre au dollar. On y retrouve la période de rupture, confirmant la nature européenne de cet événement puis la hausse de

<sup>5</sup> Euro reconstitué, cf. JF Goux, note suivante

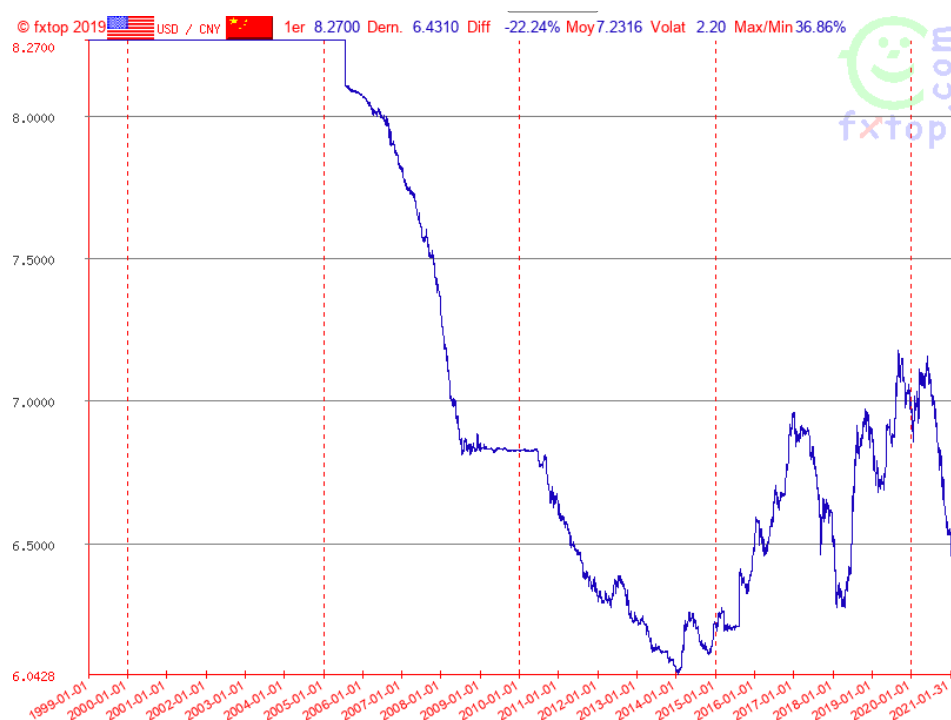
<sup>6</sup> Ce point est démontré par JF Goux, « Vers une approche déterministe du taux de change euro-dollar », *Economie et prévision*, n° 195-196, 2010, pp. 35-51

l'euro due à sa reconnaissance par le marché comme devise forte. Le choc de 2008 met fin à cet espoir et conduit à une rupture brutale ramenant l'euro à sa véritable place.



#### 4 – Le taux USD / CNY

Question subsidiaire : le yuan est-il en train d'intégrer le groupe des grandes monnaies ? La présence de cette devise dans les réserves de change de quelques pays, ainsi que sa participation au système des DTS ne doivent pas faire illusion. Après une période d'ancrage sur le dollar, puis sur un panier de monnaie, le yuan se négocie, en principe, librement. Son cours est désormais assez bas. Mais l'objectif de la Chine est moins de disposer d'une monnaie forte que d'exporter sa production. Il est probable que la dégradation du taux de change en est la traduction opérationnelle. Le temps de la monnaie forte viendra à son heure.



#### IV – D’autres explications

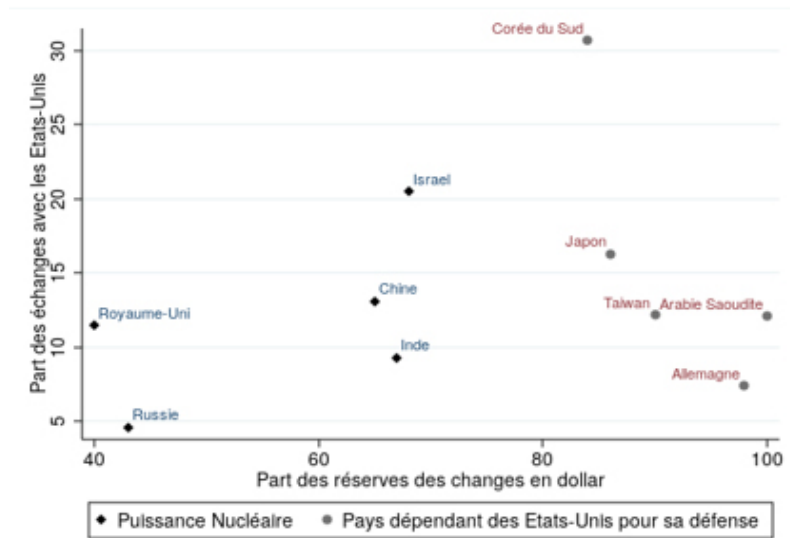
Est-ce que les facteurs commerciaux et financiers suffisent à expliquer entièrement la situation que nous venons de décrire ? Non, si l’on en croit la récente publication d’Eichengreen, Mehl et Chitu, intitulé « *Mars or Mercury ? The Geopolitics of International Currency Choice* »<sup>7</sup>. Leur thèse est qu’à trop se concentrer sur le commerce et la finance (Mercure) on peine à comprendre ce qui fait la puissance d’une monnaie internationale. C’est au contraire à la lumière de la diplomatie, de la guerre et de la géopolitique, donc de mars, que le système monétaire international devient intelligible. Ils démontrent de manière convaincante cette thèse à la lumière de la situation européenne de la fin du XIX<sup>ème</sup> siècle au début du XX<sup>ème</sup>.

Deux auteurs, C. Batut et O. Lenoir, vont tenter d’actualiser cette théorie en l’appliquant à la situation actuelle<sup>8</sup>. Ils concluent que « les questions monétaires internationales doivent donc être interrogées à la lumière de la géopolitique ». Ils étayent leur démonstration à l’aide de quelques exemples, en particulier la détention de l’arme nucléaire (voir le graphique ci-dessous adapté d’Eichengreen et al. Issu de leur article). Ceux qui la détiennent ont peu de dollars en réserve (environ 40%) alors que ceux qui ne la détiennent pas et dépendent des Etats Unis pour leur sécurité en conservent beaucoup (plus de 80%). La thèse est séduisante, elle n’est d’ailleurs pas totalement nouvelle.

<sup>7</sup> 2017, NBER, *working paper*, n\* w24145

<sup>8</sup> « Géopolitique de l’euro », *Grand continent*, 3 janvier 2019 et « Pour une géopolitique de l’euro », *Questions d’Europe*, n\* 506, 11/03/2019

Il faut alors en conclure que ni l'euro, ni le yen ne sont en mesure de concurrencer sérieusement la prédominance du dollar. La puissance économique de ces deux entités ne suffira pas à écarter le poids militaire et géopolitique des Etats Unis.



Note : Graphique adapté d'Eichengreen et al. (2017). Il compare pour une sélection de pays les estimations publiques de la part des Etats-Unis dans les échanges bilatéraux (en ordonnée) avec la part des réserves de change en dollar (en abscisse). Les pays possédant l'arme nucléaire sont marqués par un losange noir et ceux dépendant des Etats-Unis pour leur défense par un rond gris.