De la diplomatie financière à la géopolitique de la finance

Arnaud Odier

Dans Politique étrangère 2015/4 Hiver , pages 145 à 156
Éditions Institut français des relations internationales

ISSN 0032-342X
ISBN 9782365674539
DOI 10.3917/pe.154.0145
Date de mise en ligne : 09/12/2015

Article disponible en ligne à l'adresse
https://shs.cairn.info/revue-politique-etrangere-2015-4-page-145?lang=fr

CAIRN.INFO

Découvrir le sommaire de ce numéro, suivre la revue par email, s'abonner...
Scannez ce QR Code pour accéder à la page de ce numéro sur Cairn.info.

Distribution électronique Cairn.info pour Institut français des relations internationales.
Vous avez l'autorisation de reproduire cet article dans les limites des conditions d'utilisation de Cairn.info ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Détails et conditions sur cairn.info/copyright.
Sauf dispositions légales contraires, les usages numériques à des fins pédagogiques des présentes ressources sont soumises à l'autorisation de l'Éditeur ou, le cas échéant, de l'organisme de gestion collective habilité à cet effet. Il en est ainsi notamment en France avec le CFC qui est l'organisme agréé en la matière.

Institut français des relations internationales | Téléchargé le 26/11/2026 sur https://shs.cairn.info (IP: 37.60.190.132)

De la diplomatie financière à la géopolitique de la finance

Par **Arnaud Odier**

Arnaud Odier, diplômé de Sciences Po et HEC, travaille pour la filiale suisse d'un grand groupe bancaire français.

Le système financier est devenu trop complexe pour être contrôlé par les États. Ces derniers sont soumis au fonctionnement des marchés du fait de leurs contraintes budgétaires (besoin de financement ou excès d'épargne). Cependant, les acteurs les plus puissants – États-Unis et Chine en tête – cherchent à orienter les marchés dans un sens conforme à leurs intérêts. La lutte pour le contrôle des grandes institutions bancaires et financières s'annonce particulièrement âpre.

politique étrangère

Grâce à une série d'accords inespérés avec ses principaux créanciers, la Grèce a pu échapper *in extremis* au défaut de paiement à l'été 2015. Les vives inquiétudes qui ont accompagné les discussions entre le gouvernement d'Athènes, les autorités de l'Union européenne et le Fonds monétaire international (FMI) n'ont guère laissé aux économistes le temps de s'interroger sur une particularité essentielle de ces négociations : leur issue ne semble pas conforme aux lois habituelles de la décision politique. En effet, la décision de maintenir coûte que coûte la Grèce dans la zone euro a été prise en contradiction manifeste avec l'opinion publique allemande. Elle a, par ailleurs, été chaudement appuyée par l'administration américaine, dont l'intérêt n'est pourtant pas de favoriser l'émergence d'une monnaie de réserve et d'échanges concurrente du dollar.

Comment expliquer ces apparentes contradictions ? Principalement par la crainte du risque systémique. À bien des égards, l'incapacité des gouvernements à prendre la mesure exacte du risque de déstabilisation générale des marchés financiers en cas de faillite d'un État apparaît aujourd'hui comme un paramètre décisif dans la prise de décision politique. Confrontés à cet état de fait, de nombreux commentateurs évoquent avec indignation la financiarisation de l'économie ou l'influence souterraine des groupes d'intérêts. Inspirées par un souci militant, de telles

Institut français des relations internationales | Téléchargé le 26/11/2026 sur https://shs.cairn.info (IP: 37.60.190.132)

explications excluent l'hypothèse que les États puissent être effectivement dans l'incapacité de maîtriser les conséquences d'une crise financière généralisée. Or cette hypothèse ne semble plus devoir être écartée. Elle revient à dire que le fonctionnement du système monétaire et financier international constitue désormais – tout comme la distribution géographique des reliefs et des océans, les grands mouvements démographiques ou la répartition des ressources naturelles – une contrainte géopolitique avec laquelle les dirigeants doivent apprendre à composer.

Il n'en a pas toujours été ainsi. Historiquement, les États ont été en position de force vis-à-vis du secteur financier. Suivant les circonstances, le pouvoir politique a pu agir alternativement en régulateur, en prédateur ou en allié des institutions financières. La situation est aujourd'hui différente, même si le changement est loin d'être radical : l'intervention régulière des pouvoirs publics en matière de régulation bancaire, notamment au lendemain de la crise de 2008, démontre que les gouvernements sont loin d'avoir perdu toutes leurs prérogatives.

L'émergence d'une géopolitique de la finance semble reléguer au second plan les mécanismes classiques de la diplomatie financière, sans pour autant les faire disparaître. Cet état de fait favorise une redistribution inédite des rôles entre acteurs publics : alors que les gouvernements apparaissent comme des facteurs d'incertitude pour le système financier global, ce sont les banques centrales qui en constituent désormais les pôles de stabilité. Une telle évolution laisse présager de futures tensions entre les quatre entités politiques susceptibles d'utiliser leur poids financier pour étendre leur influence internationale, bien que ces tensions se trouvent temporairement contenues par des facteurs techniques.

Permanence et mutations de la diplomatie financière

L'émergence de la diplomatie financière a été étroitement liée au développement des premiers instruments financiers. Dès lors que les autorités politiques ont pu disposer de capitaux aisément transférables, elles les ont mis au service de leurs objectifs stratégiques (renforcement des alliances, secours en numéraire aux armées amies, corruption de dirigeants étrangers). L'Europe de la Renaissance en offre un bon exemple, avec la lutte des grandes puissances de l'époque pour s'assurer le contrôle des mercenaires suisses. Ce type d'action politique demeurait toutefois limité par les formes encore rudimentaires de la technique financière. L'intensification des échanges commerciaux et la nationalisation des politiques monétaires, imposée au cours de la première moitié du XIXe siècle grâce à la création des banques centrales, ont fait de la diplomatie financière un outil essentiel

Institut français des relations internationales | Téléchargé le 26/11/2026 sur https://shs.cairn.info (IP: 37.60.190.132)

entre les mains des gouvernements. Les traités de commerce, la création d'unions douanières et monétaires (*Zollverein* en 1834, Union latine en 1865[1]) ont accéléré la constitution des alliances qui se partageaient le continent européen à la veille de la Première Guerre mondiale.

Les outils élaborés au cours du XIXe siècle n'ont pas substantiellement changé depuis lors. Seul l'accent mis depuis 1944 sur le multilatéralisme avec les accords de Bretton Woods et la mise en place des institutions financières internationales a donné une dimension nouvelle au système de prêts, de garanties mutuelles et de privilèges commerciaux qui, depuis les premiers accords douaniers conclus par la Grande-Bretagne (traité Cobden-Chevalier en 1860), lient entre eux les États ayant opté pour une économie libérale. Durant toute cette période, les établissements bancaires privés ont largement coopéré avec les pouvoirs publics (placement des grands emprunts, soutien aux projets d'infrastructure). On peut ainsi définir la diplomatie financière comme l'utilisation des outils de la finance au service des objectifs politiques des États.

Ayant absorbé des ressources budgétaires considérables, nécessité la mobilisation des entreprises et imposé des modifications profondes dans l'équilibre économique de l'Union, la création de l'euro peut apparaître à bien des égards comme le point culminant de ce développement historique. De l'aveu même des dirigeants européens, la monnaie unique servait en premier lieu une ambition politique : permettre à la construction européenne de franchir une ultime étape avant l'émergence d'une entité authentiquement fédérale. À ce titre, la crise actuelle de l'euro, illustrée par les difficultés budgétaires des pays ayant bénéficié de taux d'intérêt anormalement faibles – Grèce, Portugal, Espagne –, peut être également analysée comme une preuve de l'incapacité croissante des pouvoirs publics à maîtriser un environnement financier devenu trop complexe[2].

Les enjeux financiers ont ainsi acquis un impact géopolitique croissant au cours des dernières décennies, tandis que la diplomatie financière connaissait un relatif déclin. Ce phénomène s'explique d'abord par l'incapacité des administrations publiques à influer efficacement sur les marchés, alors même que la dépendance des États à l'égard des investisseurs internationaux a fortement augmenté durant cette période – avec notamment le financement

1. C. H. Shiue, « From Political Fragmentation Towards a Customs Union », *European Review of Economic History*, 2005. Voir également J.-M. Thiveaud, « L'Union latine : Europe, monnaie et toile d'araignée », *Revue d'économie financière*, n° 8-9, 1989.
2. M. Aglietta, *Zone euro : éclatement ou fédération*, Paris, Michalon Éditions, 2012.

Institut français des relations internationales | Téléchargé le 26/11/2026 sur https://shs.cairn.info (IP: 37.60.190.132)

des déficits par les marchés. Cette évolution peut être datée avec précision : elle débute le 15 août 1971, avec la suspension unilatérale de la convertibilité en or du dollar. La décision prise alors par l'administration Nixon est en effet dictée par des considérations techniques, liées notamment à l'épuisement du stock d'or de la Réserve fédérale. C'est donc le fonctionnement des marchés qui a imposé ce changement dans la politique américaine, entraînant à sa suite une révision profonde des relations entre les États-Unis et leurs partenaires[3]. Le système monétaire et financier actuel est directement issu de cet état de fait, formalisé en 1976 par les accords de la Jamaïque. De telles décisions et leur impact sur les rapports entre États relèvent bien d'une géopolitique de la finance.

La diplomatie financière n'en demeure pas moins un outil important aux mains des États, bien que ces derniers, à l'exception notable des États-Unis, se trouvent désormais contraints d'inscrire leur action dans le cadre du système financier mondial. La stratégie chinoise offre un exemple significatif de cette adaptation aux contraintes du marché. Cherchant à compenser la faiblesse de sa position au sein des institutions financières internationales, la Chine n'a pas opté – comme elle aurait pu le faire, compte tenu de l'ampleur de ses réserves de change[4] – pour une intervention directe auprès des États qu'elle cherche à attirer dans sa sphère d'influence. Loin de chercher à substituer son aide directe à l'aide sous conditions du FMI et de la Banque mondiale, elle a préféré utiliser ses ressources en capitaux pour fonder de nouvelles institutions financières multilatérales destinées à concurrencer les organisations sous contrôle occidental[5]. Deux projets de ce type ont abouti au cours de l'année 2015. Annoncée en 2014 lors du sommet de Fortaleza, la banque de développement des BRICS (*New Development Bank*), dont le siège est à Shanghai, a débuté ses opérations en juillet 2015, quelques semaines seulement après que 57 pays – dont l'Inde, la France le Royaume-Uni, l'Allemagne, l'Italie – ont signé l'accord-cadre établissant l'*Asian Infrastructure Investment Bank* (AIIB). Chacune de ces institutions est dotée d'un capital de 100 milliards de dollars, apporté principalement par la Chine (41 milliards pour la *New Development Bank* et 30 milliards pour l'AIIB).

Un déclin relatif de la diplomatie financière ?

3. F.-J. Gavin, *Gold, Dollars, and Power: the Politics of International Monetary Relations, 1958-1971*, Chapel Hill, University of North Carolina Press, 2004.
4. Malgré une chute de près de 450 milliards de dollars, imputable à l'appréciation progressive du yuan depuis 2010 et à des interventions massives sur le marché des changes pour empêcher une chute brutale de la devise chinoise, les réserves de la Banque centrale s'élèvent encore à près de 3 500 milliards de dollars.
5. P. Ferdinand et W. Jue, « China and the IMF: from Mimicry Towards Pragmatic International Institutional Pluralism », *International Affairs*, Londres, Chatham House, vol. 89, n° 4, juillet 2013.

Institut français des relations internationales | Téléchargé le 26/11/2026 sur https://shs.cairn.info (IP: 37.60.190.132)

On peut voir dans le succès de ces initiatives une tentative de contourner l'opposition des États-Unis à toute réforme de la Banque mondiale et du FMI, en créant des organismes échappant à la tutelle américaine. Elles traduisent également le souci de tirer le meilleur parti des capacités d'endettement propres aux institutions financières internationales. Compte tenu des garanties étatiques dont elles bénéficient, la *New Development Bank* et l'AIIB financeront des projets qui pourront représenter 20 fois le montant des capitaux investis par la Chine. En acceptant de partager un *leadership* que personne ne lui conteste – l'AIIB a porté à sa tête un ancien ministre chinois des Finances, Jin Liqun –, la Chine peut à la fois démultiplier son influence politique et faire jouer à plein l'effet de levier.

La stratégie de la Chine est celle d'une puissance émergente. Les États-Unis peuvent contrarier le fonctionnement naturel des marchés sans s'exposer à des risques majeurs, comme le démontrent les sanctions prononcées depuis 2008 contre la plupart des grands groupes financiers internationaux, tant par les organismes de supervision (*Securities and Exchange Commission*, *Office of Foreign Assets Control*) que par les tribunaux américains. Le recours à la régulation financière comme levier d'influence apparaît aujourd'hui comme une constante de la diplomatie américaine. Tandis que les autres gouvernements invoquent des prétextes variés (soutien au développement, harmonisation politique), les États-Unis recourent à la contrainte pour imposer au secteur bancaire et financier un strict alignement sur leurs options stratégiques. Par leur montant (près de 100 milliards de dollars depuis 2012), les amendes infligées par les autorités américaines aux banques domestiques ou étrangères évoquent immanquablement les comportements de prédation fréquents dans l'Europe pré-moderne, de Philippe le Bel à Bismarck. Il n'en demeure pas moins que la finalité ultime des mesures prises à l'encontre du secteur financier reste politique. Juridiquement contestable, l'amende de 8,9 milliards de dollars infligée à BNP Paribas le 1er mai 2015 pour avoir violé l'embargo contre l'Iran et le Soudan est d'abord un signal adressé aux groupes bancaires internationaux, de plus en plus tentés de s'affranchir de la tutelle des États. Toutefois, seule une puissance hégémonique à la fois dans les domaines politique et financier peut ainsi recourir à la pure contrainte, au risque de perturber à terme les flux de capitaux et de porter atteinte à ses propres intérêts économiques.

Les États, facteurs de désordre, et le rôle stabilisateur des banques centrales

Les institutions financières ont pour fonction première d'évaluer et de donner un prix aux risques qu'elles acceptent de financer par le biais des marchés d'action, du crédit ou de tout autre instrument. L'observation des

Institut français des relations internationales | Téléchargé le 26/11/2026 sur https://shs.cairn.info (IP: 37.60.190.132)

mécanismes d'anticipation met en évidence la capacité d'adaptation des investisseurs. À ce titre, ils ne peuvent ignorer l'impact des choix politiques sur la rentabilité de leurs capitaux. Les plus heureux ont été, historiquement, les mieux informés des projets gouvernementaux – « *buy the rumor, sell the news* ». Aujourd'hui, toutefois, les interactions croissantes entre les pouvoirs publics et la sphère financière viennent fréquemment perturber les prévisions des acteurs économiques. Deux séries de raisons se combinent pour expliquer ce phénomène : dès lors qu'ils cherchent à s'intégrer aux circuits financiers, les États sont soumis aux mêmes contraintes que les intervenants à statut privé, alors même qu'ils mettent en jeu des volumes de capitaux plus importants ; en outre, le développement continu des techniques financières rend les marchés extrêmement sensibles aux changements du cadre réglementaire et fiscal.

La nécessité pour les décideurs publics de prendre en compte des enjeux financiers complexes crée ainsi une incertitude d'autant plus profonde que les États peuvent poursuivre des objectifs contradictoires. La politique monétaire est régulièrement confrontée à ce genre de dilemme. Le financement des politiques publiques à moindre coût, tout comme le soutien à l'investissement intérieur, implique des taux bas. À l'inverse, la stabilité des marchés financiers et la viabilité à terme des systèmes de retraites – notamment lorsqu'ils comportent des mécanismes de capitalisation – supposent des taux relativement élevés ou, du moins, une courbe des taux suffisamment pentue pour assurer la rentabilité des investissements de long terme[6]. Il en va de même pour la politique de change : une devise forte permet d'améliorer le pouvoir d'achat à court terme – impact sur le coût des importations, en particulier d'hydrocarbures –, alors même que la stimulation à moyen terme de la croissance et de l'emploi grâce à l'exportation nécessite une devise faible. Les débats sur la parité optimale euro/dollar en attestent : de telles contradictions exigent des arbitrages continuels et rendent difficilement prévisible le comportement des États dans le domaine financier.

Cette imprévisibilité apparaît d'autant plus forte que, dans un contexte caractérisé par le flottement des principales devises (à l'exception du yuan), la seule politique de change n'offre plus aux gouvernements le moyen de réaliser leurs objectifs de politique économique. De même, contrainte par les déficits, l'affectation des ressources budgétaires ne constitue plus un levier d'influence efficace. Pour autant, les États n'ont pas renoncé à intervenir dans la sphère financière : plus complexes, les

6. P. Antolin, S. Schich et J. Yermo, « The Economic Impact of Protracted Low Interest Rates on Pension Funds and Insurance Companies », *OECD Journal: Financial Market Trends*, vol. 2011, n° 1, septembre 2011.

Institut français des relations internationales | Téléchargé le 26/11/2026 sur https://shs.cairn.info (IP: 37.60.190.132)

outils dont ils disposent aujourd'hui (participation directe, régulation) sont d'un maniement plus difficile. Ils impliquent également de se conformer aux mécanismes de marché. Le financement des déficits impose aux pays industrialisés de se comporter comme des emprunteurs de statut privé – taux d'intérêt fixé sur la base de *ratings* fournis par des agences indépendantes. Réciproquement, le développement des émissions obligataires publiques offre aux pays disposant d'un excédent d'épargne, notamment les pays exportateurs d'hydrocarbures, la possibilité de financer d'autres États, mais à des conditions identiques à celles qui s'appliquent aux investisseurs privés. Ainsi, les excédents chinois réinvestis en bons du Trésor américains ont-ils été jusqu'à présent gérés dans une perspective classique de maîtrise des risques, et sans que les autorités chinoises aient tenté de déstabiliser l'économie américaine par ce moyen[7].

Il serait pourtant erroné d'en conclure que les stratégies financières des États sont entièrement alignées sur celles des investisseurs privés : le référendum organisé en Grèce le 5 juillet 2015 a notamment rappelé qu'un gouvernement peut toujours être contraint par le suffrage universel à ne pas honorer ses engagements financiers. Les pouvoirs publics conservent également la possibilité de perturber les flux de capitaux en modifiant le cadre réglementaire. Après 2008, la régulation financière a ainsi connu une phase de développement accéléré dans le cadre du G20, largement due à la volonté affichée d'apporter des réponses rapides à la crise[8]. Un tel objectif peut néanmoins justifier les initiatives les plus imprévisibles, telles que la taxe européenne sur les transactions financières. Initialement prévue pour 2016, la mise en œuvre de ce projet aurait ainsi pu entraîner un affaiblissement significatif des marchés financiers européens et la réorientation massive des flux de capitaux vers des marchés moins régulés. Qu'il s'agisse de changements imprévus dans la réglementation ou de revirements dans leurs interventions sur les marchés, les États apparaissent donc comme des facteurs de désordre au sein du système financier, quand bien même leur intérêt leur commande de ne pas en perturber trop brutalement le fonctionnement normal.

Les investisseurs ont développé différentes réponses aux perturbations induites par l'intervention des pouvoirs publics. La réaction la plus simple est la délocalisation des flux de capitaux ; toutefois, le renforcement de la lutte contre les paradis fiscaux limite les possibilités en ce domaine. Sur le

7. D. H. Rosen et T. Hanemann, « The Changing US–China Investment Relationship », *China Economic Journal*, Pékin, China Center for Economic Research (CCER), février 2014.
8. M. D. Knight, « Reforming the Global Architecture of Financial Regulation: the G20, the IMF and the FSB », *CIGI Papers*, Ontario, Centre for International Governance Innovation, n° 42, septembre 2014.

Institut français des relations internationales | Téléchargé le 26/11/2026 sur https://shs.cairn.info (IP: 37.60.190.132)

terrain politique, le secteur bancaire a également développé un *lobbying* multiforme, dont l'abandon du projet européen de taxe sur les transactions financières démontre l'efficacité. Quoique très médiatisées, ces actions n'en conservent pas moins une portée limitée. La variation spontanée des prix constitue la meilleure protection pour les investisseurs. S'il est vrai que les techniques financières ont atteint un degré de sophistication extrême, le comportement des marchés reste pourtant déterminé par trois mécanismes élémentaires : l'évaluation du risque d'un actif par rapport au taux sans risque – bons du Trésor américain ou allemand –, le calcul d'opportunité entre actifs offrant un niveau de risque comparable, et le comportement mimétique. Aucune réglementation ne peut suspendre de tels mécanismes, ni empêcher un ajustement quasi immédiat des marchés. Seules les variations des taux d'intérêt sont susceptibles de déterminer réellement, et de l'intérieur, le comportement des investisseurs. C'est donc la politique monétaire qui constitue le principal levier d'action sur les marchés. Or celle-ci n'est plus aux mains des gouvernements ; dans la quasi-totalité des pays possédant un marché financier significatif – la Chine exceptée –, elle dépend de banques centrales aujourd'hui indépendantes.

La politique monétaire n'est plus aux mains des gouvernements

Le statut actuel des banques centrales dérive en premier lieu d'analyses établissant une corrélation forte entre autonomie de l'institut d'émission et croissance économique[9]. La capacité à fixer librement les taux directeurs en fonction d'objectifs de long terme – inflation à 2 % pour la Banque centrale européenne (BCE), croissance et taux de chômage pour la Réserve fédérale des États-Unis (Fed) – a conféré une extraordinaire crédibilité à des institutions jusque-là soumises à toutes sortes de pressions gouvernementales. Ce rôle nouveau a favorisé une croissance continue de leurs attributions, incluant désormais la conduite de la politique monétaire et la surveillance du secteur financier. La montée en puissance des banques centrales a été particulièrement rapide depuis la crise financière de 2008-2009. En effet, aux outils dont disposaient traditionnellement les banquiers centraux – fixation des taux directeurs – s'est ajoutée une panoplie de mesures dites non conventionnelles – achats directs d'actifs financiers afin de faire baisser les taux obligataires ou maintenir une parité jugée souhaitable vis-à-vis d'une devise de référence. Le *Quantitative Easing*, imposé en 2008 par Ben Bernanke, alors président de la Réserve fédérale, et repris par la BCE depuis janvier 2015, peut être considéré comme le

9. L'article de A. Alesina et L. Summers, « Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence », *Journal of Money, Credit and Banking*, Columbus, Ohio State University Press, mai 1993, a joué à cet égard un rôle déterminant.

Institut français des relations internationales | Téléchargé le 26/11/2026 sur https://shs.cairn.info (IP: 37.60.190.132)

prototype de ce type d'intervention. Agissant directement sur les anticipations des investisseurs (*Forward Guidance*), la communication des banques centrales s'est elle-même transformée en un outil d'encadrement des marchés beaucoup plus efficace que toutes les réglementations étatiques[10]. La concentration, en quelques années seulement, de pouvoirs aussi étendus entre les mains des banquiers centraux s'explique à la fois par la méfiance des investisseurs vis-à-vis des États, et leur capacité à contourner les nouvelles réglementations, mais aussi par l'incapacité croissante des pouvoirs publics à suivre l'évolution des techniques financières. Avant la crise financière de 2008, seuls quelques universitaires et analystes spécialisés dans les questions de politique monétaire se souciaient de ce qui se disait chaque été à Jackson Hole (Wyoming)[11]. Depuis lors, les médias du monde entier attendent fébrilement les conclusions de cette rencontre annuelle des principaux banquiers centraux. Cette curiosité inédite est entièrement justifiée : ce sont aujourd'hui les banques centrales qui assument la tâche d'organiser et de stabiliser le secteur financier à l'échelle mondiale.

Les acteurs mondiaux de la géopolitique financière : conflit ou coopération ?

Interrogés sur leur rôle au sein du système financier, les banquiers centraux insistent fréquemment sur les limites de leur action et sur la responsabilité des gouvernements dans la mise en œuvre de politiques économiques adaptées. Il serait inexact de voir dans ce discours une simple précaution oratoire : si les États se trouvent soumis au fonctionnement des marchés du fait de leurs contraintes budgétaires – besoin de financement ou excès d'épargne – et sont, à ce titre, tributaires des décisions prises par les banques centrales, ils conservent néanmoins des capacités d'intervention bien réelles. Il incombe en effet aux gouvernements de fixer des objectifs aux banquiers centraux et de bâtir l'environnement économique qui conditionne en dernier ressort la rentabilité des différents actifs financiers. Un jeu d'influences croisées s'est donc substitué à l'exercice d'une contrainte souvent arbitraire. Dès lors qu'ils acceptent ces nouvelles règles du jeu, les gouvernements conservent la possibilité d'orienter le fonctionnement des marchés dans un sens conforme à leurs intérêts stratégiques et d'utiliser leurs institutions financières comme levier d'influence internationale. Toutefois, compte tenu des complexités techniques déjà évoquées, seuls

10. B. Born, M. Ehrmann et M. Fratzscher, « Central Bank Communication on Financial Stability », *The Economic Journal*, Cambridge, Cambridge University Press, vol. 124, n° 577, juin 2014, p. 701-734. Voir également A. McKay, E. Nakamura et J. Steinsson, « The Power of Forward Guidance Revisited », *NBER Working Paper*, Cambridge, National Bureau of Economic Research, n° 20882, janvier 2015.
11. La *Jackson Hole Economic Policy Symposium* est une conférence annuelle qui réunit chaque année des économistes de haut niveau dont des responsables de banques centrales. (NDLR)

Institut français des relations internationales | Téléchargé le 26/11/2026 sur https://shs.cairn.info (IP: 37.60.190.132)

quelques États peuvent effectivement tirer avantage de cette situation. L'observation des négociations en cours dans les enceintes multilatérales à vocation financière (G20, OCDE, FMI, OMC) permet de les identifier selon quatre critères :

- Ces États possèdent une devise régulièrement utilisée dans les échanges internationaux et les émissions obligataires.
- Leur Banque centrale jouit d'une crédibilité réelle sur les marchés.
- Leur gouvernement dispose d'un pouvoir de régulation s'exerçant de manière directe sur la place boursière et le secteur bancaire domestiques, ainsi que, de manière indirecte, dans les enceintes multilatérales.
- Leur politique économique n'est pas exclusivement déterminée par des liens de dépendance économique vis-à-vis d'un autre pays ou groupe de pays.

Sur la base de ces paramètres, quatre acteurs se distinguent : les États-Unis, la Chine, l'Union européenne et le Japon. Au sein de ce groupe restreint, l'UE constitue un cas à part : l'influence des autorités de l'Union sur la BCE est quasi nulle, et leur rôle dans les organisations internationales se trouve affaibli par le manque de coordination entre les pays membres. L'UE ne semble donc pas en mesure de tirer un avantage décisif du poids que représentent les marchés européens au sein du système financier. Le Japon apparaît pour sa part trop dépendant de la Chine au plan économique pour concevoir une stratégie véritablement autonome. En dernière analyse, seuls la Chine et les États-Unis possèdent effectivement tous les atouts caractéristiques des puissances financières, ainsi qu'une réelle volonté de mettre leur secteur bancaire et les marchés au service de fins politiques. Compte tenu de sa situation de puissance émergente, c'est la Chine qui a pris, tant sur le plan intérieur qu'à l'international, les initiatives les plus significatives en vue de consolider sa position au sein de la sphère financière. Cet activisme se justifie par le souci de contrebalancer l'hégémonie américaine. Contrairement aux alliés traditionnels des États-Unis, les dirigeants chinois peuvent en effet ouvertement remettre en cause la prédominance du dollar et travailler à étendre leur influence dans le domaine financier. Au-delà du grand projet de « nouvelle Route de la soie[12] » qui vise à étendre l'influence économique chinoise au-delà de la sphère asiatique, Xi Jinping partage manifestement avec ses prédécesseurs l'ambition de faire peu à peu émerger une zone yuan susceptible d'englober les voisins immédiats de la Chine[13]. C'est dans cette perspective que peut être interprétée la décision prise par les autorités monétaires chinoises le 10 août 2015 de réajuster à la baisse le

12. N. Rolland, « La nouvelle Route de la soie : les ambitions chinoises en Eurasie », *Politique étrangère*, Paris, Ifri, vol. 80, n° 3, automne 2015.
13. S. Chang, H. Dong et C. Xiaoqiang, « One Currency, Two Markets: the Renminbi's Growing Influence in Asia-Pacific », *BIS Working Papers*, Bank for International Settlements, n° 446, avril 2014.

Institut français des relations internationales | Téléchargé le 26/11/2026 sur https://shs.cairn.info (IP: 37.60.190.132)

cours pivot du yuan-renminbi. Une telle mesure (dévaluation de plus de 4 % par rapport au dollar) a été généralement comprise comme la réaction brutale d'une Chine en crise pour restaurer la compétitivité de ses exportations. Compte tenu de l'appréciation continue de la devise chinoise au cours des dernières années (+ 3 % en moyenne annuelle de juillet 2005 à juillet 2015), elle s'inscrit tout autant dans une évolution de long terme du yuan vers une entière convertibilité[14]. Au-delà des enjeux conjoncturels immédiats, l'évolution vers une plus grande souplesse dans la politique de change, combinée à l'ouverture accrue du marché financier depuis la fusion des bourses de Shanghai et de Hong Kong (17 novembre 2014), contribue à la normalisation du statut international de la Chine. Il est en effet inenvisageable que la Chine puisse remettre en cause la prédominance du dollar sans s'être au préalable dotée de tous les outils nécessaires pour jouer un rôle central dans les flux internationaux de capitaux.

Une lutte d'influence financière entre la Chine et les États-Unis semble donc inévitable, du moins à l'échelle du continent asiatique. Alors que les États-Unis cherchent à maintenir une hégémonie critiquée par tous leurs partenaires, mais nécessaire au bon déroulement des échanges dans le monde[15], on considère habituellement que l'enjeu de cette confrontation devrait être l'émergence du yuan comme nouvelle monnaie de réserve. Il serait toutefois inexact de réduire ce conflit à la question souvent évoquée de la « guerre des monnaies ». La hausse ou la baisse relative d'une devise n'est que la manifestation la plus apparente (et la plus facile à mesurer) d'une vaste concurrence financière entre États. Dans la mesure où l'ampleur des flux de capitaux et l'indépendance des banques centrales ne permettent plus d'orienter durablement le marché des changes, il est logique que les gouvernements cherchent d'autres leviers d'influence sur le secteur financier. Plus qu'à une guerre des monnaies, nous devrions donc assister à une compétition de plus en plus vive pour contrôler les grandes institutions bancaires et financières. Qu'elles soient publiques ou privées, c'est en effet à travers elles que peuvent être financés les projets stratégiques, ou que peuvent transiter les capitaux destinés à soutenir des gouvernements amis. *Mutatis mutandis*, les banques jouent à l'heure actuelle le même rôle que les mercenaires suisses au XVI^e^ siècle. Il est donc crucial pour les deux grandes puissances de s'assurer le concours

Les banques jouent le même rôle que les mercenaires suisses au XVI^e^ siècle

14. J. Aizenman, « The Internationalization of the RMB, Capital Market Openness, and Financial Reforms in China », *NBER Working Paper*, Cambridge, National Bureau of Economic Research, n° 20943, février 2015. Voir également M. D. Chinn, « Emerging Market Economies and the Next Reserve Currencies », *Open Economies Review*, vol. 26, n° 1, décembre 2014.
15. R. McKinnon, « Everybody hates the Dollar », *The International Economy*, Washington D.C., automne 2014.

Institut français des relations internationales | Téléchargé le 26/11/2026 sur https://shs.cairn.info (IP: 37.60.190.132)

de tels auxiliaires ; en revanche, l'issue de cette rivalité est loin d'être certaine. La position dominante des établissements anglo-saxons ne garantit nullement aux États-Unis de maintenir leur emprise sur le secteur financier. L'accumulation de mesures contraignantes et de sanctions devrait en effet pousser de nombreux groupes internationaux à se soustraire autant que possible au contrôle des autorités américaines. Dans la mesure où elle implique de distendre les liens entre le pouvoir politique et la banque centrale, la normalisation progressive de la stratégie financière chinoise pourrait d'autre part remettre en cause la montée en puissance de la Chine au sein de la sphère financière.

Les facteurs d'incertitude demeurent nombreux et leur influence difficile à quantifier ; il paraît hasardeux de prévoir les formes que pourra revêtir cette concurrence. Autant que les décisions des États, la baisse des prix du pétrole ou les fluctuations de l'activité économique mondiale peuvent réduire le volume des capitaux investis sur les marchés et altérer leur fonctionnement. De même, la politique de taux nuls ou négatifs mise en place par plusieurs banques centrales – dont la BCE et la Réserve fédérale – vient perturber les anticipations des investisseurs et accroître l'imprévisibilité. Dirigistes, les autorités chinoises s'efforcent de limiter l'impact de tels phénomènes en mobilisant les moyens publics pour relancer l'économie ou soutenir le marché boursier domestique, y compris par la contrainte[16]. Mieux intégrés aux circuits financiers, les États libéraux demeurent aussi plus démunis face aux aléas de ce type. Une prochaine crise pourrait sans doute remettre en question les modalités des futures luttes pour le contrôle de la sphère financière, mais non leur principe. Il est acquis que les États ne sauraient négliger la dimension financière de leurs choix politiques, ou laisser leurs concurrents s'arroger une influence déterminante sur ce secteur. Cet état de fait nouveau appelle une analyse géopolitique plus ouverte aux enjeux financiers.

PE

Mots clés
Diplomatie financière
Géopolitique de la finance
Banques centrales
Institutions financières internationales

16. Pour enrayer la chute brutale des marchés à l'été 2015 (après une hausse de près de 150 % en un an), les autorités chinoises ont mis sur pied un fonds (*China Securities Finance Corporation*) alimenté par les banques à hauteur de 18 milliards de dollars et destiné à soutenir le cours des groupes nationaux. Le Conseil des affaires d'État a autorisé le fonds de pension national à investir jusqu'à 30 % de ses actifs (560 milliards de dollars) en titres cotés chinois. Les ventes à découvert ont été temporairement interdites et des journalistes financiers arrêtés pour divulgation de fausses informations.