

# Dollar contre renminbi : chronique (prématurée) d'un déclin annoncé

Françoise Nicolas \*

\* **Françoise Nicolas**

est directeur du Centre Asie de l'Institut français des relations internationales (Ifri) et enseignante à Sciences Po Paris (campus du Havre).

*La suprématie du dollar au sein du système monétaire international ne semble pas devoir être sérieusement remise en cause dans un avenir proche. Tout d'abord, même si le renminbi compte désormais parmi les monnaies internationales de réserve, il ne joue encore qu'un rôle très marginal. En outre, la consolidation de l'émergence de la monnaie chinoise se heurte tant aux hésitations des autorités chinoises qu'aux résistances de l'administration américaine.*

Après la chute du système de Bretton Woods en 1971, le dollar s'est imposé comme la monnaie hégémonique dans le système financier international, revêtant une « importance monétaire supérieure à l'or », pour reprendre les propos de Robert Mundell<sup>1</sup>. De manière quelque peu surprenante, le passage à un système de changes libres – si ce n'est de changes flottants – n'a pas entamé la confiance dans le dollar et celui-ci est demeuré une monnaie refuge de premier plan.

Au cours de la dernière décennie, toutefois, la baisse inexorable du poids des États-Unis dans le produit intérieur brut (PIB)<sup>2</sup> et dans le commerce mondial pose la question de la persistance de l'hégémonie monétaire américaine. Plus précisément, la montée en puissance

économique de la Chine et le déclin relatif des États-Unis, mais surtout leur stratégie de retrait de nombre d'enceintes économiques internationales, ont alimenté la conviction que la première serait en passe de supplanter les seconds.

Dès lors, la suprématie du dollar serait, selon certains observateurs<sup>3</sup>, vouée à s'éroder et le dollar condamné à être supplanté à terme par la monnaie chinoise. À vrai dire, ce n'est pas la première fois qu'un tel discours est tenu. Le yen japonais, dans les années 1980, puis l'euro, à sa création au début des années 2000, avaient été présentés comme des concurrents potentiels pour le dollar. Jusque-là, le dollar a tenu bon, en sera-t-il autrement face au renminbi ? Certaines raisons le laissent penser.

En effet, le défi constitué par le renminbi est autrement plus sérieux. La rivalité qui oppose

<sup>1</sup> Robert A. Mundell, « The Monetary Consequences of Jacques Rueff », *Journal of Business*, vol. 46, n° 3, juillet 1973, p. 384-395.

<sup>2</sup> Les États-Unis représentaient près de 20 % du PIB mondial à la fin des années 1990, contre 15 % aujourd'hui, à égalité avec la Chine, qui ne représentait que 7 % environ à la fin des années 1990.

<sup>3</sup> C'est notamment le cas d'économistes chinois tels que le gouverneur adjoint de la Banque populaire de Chine, Chen Yulu, ou le vice-président du China Center for International Economic Exchanges, Wei Jianguo.

aujourd'hui la Chine aux États-Unis ne se limite pas au champ économique : derrière la guerre commerciale, c'est une course à la suprématie mondiale qui se joue. L'enjeu est, pour les uns, de conserver et, pour l'autre, de gagner la place de première puissance dans le monde. Dans ces conditions, il ne paraît pas inconcevable que la compétition puisse se déplacer dans le domaine monétaire, puisque, comme le disait à nouveau Robert Mundell, « un grand pays doit disposer d'une grande monnaie ».

## Dollar contre renminbi, avantage au dollar

La littérature économique retient traditionnellement trois fonctions classiques de la monnaie : comme **unité de compte**, **moyen de paiement** et **réserve de valeur**. Le propre d'une monnaie internationale est d'être utilisée – tant par le secteur privé que par les gouvernements – en dehors du pays dans lequel elle est émise, mais toujours avec ces trois mêmes fonctions.

Une monnaie internationale sert ainsi à libeller des actifs internationaux comme des obligations ou des produits de base, offrant une lisibilité aux acteurs privés (exportateurs et importateurs), mais elle est aussi employée par les pouvoirs publics comme unité de compte lorsqu'elle sert d'ancrage pour le taux de change national.

Une monnaie internationale peut en outre être utilisée par les agents du secteur privé pour régler des transactions internationales. Enfin, une monnaie internationale peut servir de réserve de valeur pour les banques centrales lors de leurs interventions de change. Depuis la fin du xx<sup>e</sup> siècle, le dollar américain remplit toutes ces fonctions sur le plan international et de façon dominante, comme en atteste toute une série d'indicateurs.

### Une diversification relative des réserves de change

L'un des principaux indicateurs de l'importance d'une monnaie sur le plan international est la part que représente cette monnaie dans les **réserves de change officielles** détenues

par les banques centrales. Si toutes les banques centrales ne se pliaient pas jusqu'à une date récente à l'obligation de fournir ces informations au Fonds monétaire international (FMI), tel n'est plus le cas aujourd'hui, et les données recueillies par le FMI recouvrent près de 95 % des réserves de change mondiales<sup>4</sup>. Les données à disposition reflètent donc désormais de manière précise la réalité de la situation.

Avec 61,8 % des réserves de change détenues par les différentes banques centrales, le dollar américain caracole en tête, loin devant l'euro (20,1 %), le yen japonais (5,6 %), la livre sterling (4,4 %) et le renminbi qui ne pointe qu'en cinquième position avec à peine plus de 2 %<sup>5</sup>. Mais la part détenue par la monnaie chinoise n'a cessé de s'accroître pour atteindre ce niveau sans précédent.

Cet accroissement ne s'est pas exclusivement fait au détriment du dollar<sup>6</sup>, mais aussi de l'euro, de la livre sterling ou encore du yen, tandis que les « autres monnaies » – essentiellement dollars canadien et australien – ont vu leur part augmenter suite à l'effort de diversification déployé par les banquiers centraux. Il reste que le doublement de la part du renminbi entre 2016 et 2019 atteste de l'attention grandissante qu'accorde le secteur public aux opportunités d'investissement dans cette monnaie<sup>7</sup>.

Il convient toutefois de relativiser la baisse du rôle du dollar, qui tient en grande partie au fait que les réserves de change sont désormais mieux comptabilisées. À compter de 2013, les réserves détenues en dollars canadien et australien sont

<sup>4</sup> Eswar Prasad, « Has the dollar lost ground as the dominant international currency? », *Global Economy and Development at Brookings*, Brookings, 20 septembre 2019 ([www.brookings.edu/research/has-the-dollar-lost-ground-as-the-dominant-international-currency](http://www.brookings.edu/research/has-the-dollar-lost-ground-as-the-dominant-international-currency)).

<sup>5</sup> Ces chiffres correspondent aux valeurs enregistrées au 30 décembre 2019 par le FMI (<http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>).

<sup>6</sup> Si le dollar représentait encore 68 % du total en 2015, ce recul ne doit pas être exagéré, il tient en grande partie à la couverture désormais plus exhaustive des données collectées par le FMI. Le chiffre de 62 % correspond également à ce qui était observé durant la période 2009-2012. Le dollar demeure donc incontestablement la première monnaie de réserve au monde.

<sup>7</sup> En 2018, la Bundesbank allemande et la Banque de France ont intégré la monnaie chinoise dans leurs réserves de change, rejoignant ainsi une cinquantaine d'autres instituts monétaires dans le monde.



également déclarées, alors qu'elles appartaient auparavant aux réserves non allouées<sup>8</sup>. De même, les réserves détenues en renminbis ont été intégrées dans les statistiques à partir de 2016. Le total des réserves allouées s'est donc inscrit mécaniquement en forte hausse, ce qui explique pour partie le recul relatif des devises traditionnellement déclarées.

### Des échanges internationaux majoritairement libellés en dollars

Le dollar est en outre la **monnaie de facturation et de règlement** dominante dans le commerce mondial. La particularité du dollar réside en effet dans le fait qu'il puisse être – et est – utilisé dans des transactions n'impliquant pas les États-Unis.

La domination du dollar en tant que monnaie tierce va bien au-delà de la domina-

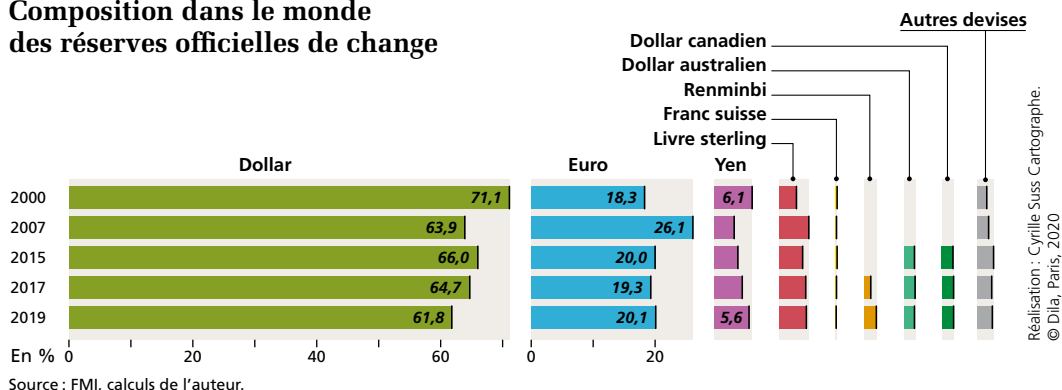
tion des États-Unis dans la demande mondiale : la facturation en dollars est 4,7 fois plus élevée que la part des États-Unis dans les importations mondiales et 3,1 fois plus élevée que leur part dans les exportations mondiales. À titre de comparaison, ce ratio n'est que de 1,2 pour l'euro<sup>9</sup>. Même si l'euro est de plus en plus employé comme monnaie d'échange, c'est prioritairement dans le cadre de transactions incluant l'un des membres de la zone euro.

En revanche, de nombreux exportateurs choisissent de fixer le prix de leurs produits dans la monnaie d'un pays tiers, c'est-à-dire dans une monnaie qui n'est ni la leur ni celle de leur parte-

<sup>8</sup> Les réserves non allouées représentaient 36 % du total des réserves officielles de change en 2015, mais après la prise en compte des réserves détenues en dollars canadien, australien et en renminbis, leur part est tombée à 6,3 %.

<sup>9</sup> Gita Gopinath, « Dollar Dominance in Trade and Finance », in John H. Cochrane, Kyle Palermo et John B. Taylor (dir.), *Currencies, Capital, and Central Bank Balances*, Hoover Institution Press, Stanford, 2019, p. 53-72.

## Composition dans le monde des réserves officielles de change



naire commercial, et cette monnaie est majoritairement le dollar. Or, cette position dominante du dollar ne se limite pas aux marchés émergents : le Japon, la France et d'autres marchés développés facturent fréquemment leur commerce en dollars.

Le fait le plus frappant est que, pour beaucoup de pays, la part de la monnaie nationale dans leurs échanges commerciaux est proche de zéro. Pour faire simple, les pays commercent entre eux en utilisant le dollar comme monnaie de facturation, même si aucun des deux pays n'utilise le dollar comme monnaie nationale.

Ainsi, bien que le yen et la livre sterling soient des monnaies de réserve, elles ne sont pas systématiquement utilisées par le Japon et le Royaume-Uni dans leurs échanges avec l'extérieur. Seules 40% des exportations japonaises sont libellées en yens et 51% des exportations britanniques en livres sterling<sup>10</sup>.

De même, selon les données Eurostat, plus de la moitié des biens importés par les pays de l'Union européenne est libellée en dollars et environ 35% des biens exportés. Si l'on se concentre sur les échanges de pétrole et produits pétroliers, ces parts passent respectivement à 90% et 65%.

Bien que l'Union européenne soit le premier importateur d'énergie au monde, plus de 80% de ses importations énergétiques sont réglées en dollars, et ce bien qu'elles proviennent de Russie, du Moyen-Orient ou encore

d'Afrique<sup>11</sup>. L'emploi du dollar est également dominant sur le marché de l'aéronautique.

La Chine ne fait pas exception et a aussi recours au dollar. En 2015, près de 30% du commerce chinois était libellé en renminbis, mais la tendance s'est ensuite inversée, et cette part a été réduite de moitié.

Un temps devancé par l'euro, le dollar a repris la première place en tant que monnaie utilisée pour les paiements internationaux – selon les données de la Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (SWIFT)<sup>12</sup>. En 2019, 40,4% des paiements internationaux étaient réglés en dollars et 33,5% en euros. La livre sterling arrivait en troisième position (7%), devant le yen (3,5%) et le renminbi (1,9%).

### Les multiples usages du dollar

De même le dollar continue de dominer en tant que **monnaie de financement**, une majorité des émissions obligataires internationales étant libellées dans cette monnaie. S'il a légèrement reculé dans la période 1999-2005, passant de 50 à 44% du total, le dollar a depuis lors regagné du terrain pour atteindre 62% en 2018<sup>13</sup>.

Toutefois, l'image est quelque peu différente si l'on s'en tient aux flux et non aux stocks

<sup>11</sup> Kris Best, « Economic sovereignty and the international role of the euro – Roadblocks and challenges », *Policy Paper*, Jacques Delors Institute, Berlin, 22 août 2019.

<sup>12</sup> L'euro occupait la première place en 2012 (E. Prasad, « Has the dollar lost ground [...] », article cité).

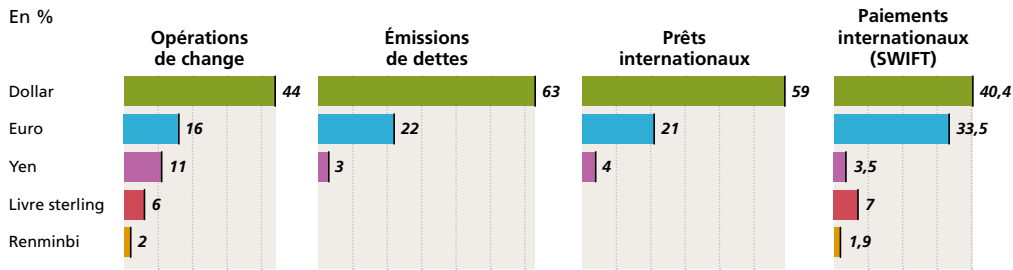
<sup>13</sup> European Central Bank, *The International Role of the Euro*, Francfort-sur-le-Main, 2019 ([www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire201906-f0da2b823e.en.html](http://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire201906-f0da2b823e.en.html)).

<sup>10</sup> *Ibid.*, p. 57.



## Rôle international des principales devises

En %



Réalisation : Cyrille Suss Cartographie.  
© Dila, Paris, 2020

Source : adapté de Barry Eichengreen et Xia Guangtao, « China and the SDR: Financial Liberalization through the Back Door », *Quarterly Journal of Finance*, vol. 9, n° 3, 2019.

de dette. Dans ce cas, le dollar a eu tendance à perdre du terrain par rapport à l'euro au cours des toutes dernières années, même s'il demeure la première monnaie avec 60 % des flux d'émissions en 2018 – après avoir atteint un pic à 68 % en 2013 et à nouveau en 2017. Le renchérissement du dollar et la remontée des taux d'intérêt américains expliquent cette inversion de tendance alimentée par la crainte d'un alourdissement du service de la dette.

Le dollar joue également le rôle de **monnaie refuge** et continue de constituer une source d'actifs sûrs, c'est-à-dire dont les rendements sont supérieurs aux autres ou stables en période difficile. Depuis qu'il a ravi la première place à la livre sterling au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, le dollar est confortablement installé en première position.

D'ailleurs, au moment où la crise financière mondiale de 2008-2009 aurait pu lui faire perdre de sa superbe, le dollar a paradoxalement encore conforté sa place de valeur refuge, alors que l'euro en revanche a éprouvé plus de difficultés à se relever de la perte de confiance provoquée par la crise de la dette de la zone euro en 2010-2011<sup>14</sup>.

Enfin, le dollar continue d'influencer l'ensemble de l'hémisphère occidental, mais aussi une bonne partie de l'Asie et de l'Afrique de l'Est, puisqu'il sert de **monnaie de référence et d'ancrage** pour bon nombre de pays dans ces régions. Selon le dernier rapport en date du FMI, une trentaine de pays ancreraient de fait

leur monnaie d'une manière ou d'une autre au dollar. L'euro, de son côté, joue un rôle comparable pour les pays européens non membres de l'Union européenne et pour une majorité des pays d'Afrique du Nord et d'Afrique de l'Ouest<sup>15</sup>.

Du fait de la multiplicité de ses usages, le dollar demeure la devise la plus échangée dans le monde selon la dernière enquête triennale sur les marchés de change et de produits dérivés de gré à gré – transactions conclues directement entre le vendeur et l'acheteur – réalisée par la Banque des règlements internationaux (BRI)<sup>16</sup> : la devise américaine est impliquée dans 88 % des transactions enregistrées, contre seulement 32 % pour l'euro et 17 % pour le yen<sup>17</sup>. Si les devises des économies émergentes ont gagné du terrain, avec 23 % du total des échanges – contre 19 % lors de la dernière enquête de 2016 et 15 % en 2013 –, le renminbi n'est que la huitième monnaie la plus échangée au monde, avec 4,3 %<sup>18</sup>, juste après le franc suisse.

## Les obstacles à l'internationalisation du renminbi

Le rôle encore tout à fait secondaire joué par le renminbi a de quoi surprendre au vu de l'ambi-

<sup>15</sup> IMF, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2018*, Washington, 2019.

<sup>16</sup> BIS, *Triennial Central Bank Survey*, 2019.

<sup>17</sup> Les échanges quotidiens ont atteint 6,6 billions de dollars (US\$ 6,6 trillions en anglais).

<sup>18</sup> L'accroissement de la part du renminbi a ralenti entre 2016 et 2019, par rapport à ce qui avait été observé entre 2013 et 2016.

<sup>14</sup> E. Prasad, « Has the dollar lost ground [...] », article cité.

tion affichée par la Chine de faire jeu égal avec son grand rival dans de nombreux domaines et de l'activisme dont Pékin fait preuve pour y parvenir.

## Des initiatives d'internationalisation nombreuses...

De nombreuses initiatives ont en effet été lancées au cours des dernières années en vue de favoriser l'internationalisation du renminbi, au-delà de l'effet mécanique résultant de l'accroissement du poids de l'économie chinoise et de ses échanges avec le reste du monde.

Tout d'abord, dès 2007, la possibilité est donnée aux institutions financières, puis aux entreprises, d'émettre des obligations en renminbis depuis Hong Kong (les *dim sum bonds*), puis viendra le tour de Londres, de Singapour et bien d'autres. Par ailleurs, l'utilisation du renminbi va être de plus en plus activement encouragée dans les échanges intra-asiatiques impliquant la Chine, et notamment dans le cas du commerce transfrontalier avec les pays voisins.

De la même manière, l'emploi du renminbi comme monnaie d'échange est en principe encouragé dans le cadre de l'initiative des « nouvelles routes de la soie » – dont le nom officiel est « Initiative route et ceinture » (*Belt and Road Initiative*, BRI). Enfin, la Banque populaire de Chine a ouvert et développé des lignes de *swap* bilatérales<sup>19</sup> en monnaie locale avec des banques centrales du monde entier afin de faciliter et de développer l'usage du renminbi pour les transactions commerciales et financières internationales.

Le lancement à Shanghai en 2015 d'un système de paiement interbancaire transfrontalier (Cross-border Interbank Payments System, CIPS), qui a vocation à terme à remplacer le système SWIFT<sup>20</sup>, reflète les ambitions de la Chine de faire un jour du renminbi une monnaie internationale de réserve à part entière.

Comme cela a été le cas avec le dollar par le passé, on peut s'attendre à ce que le recours

au renminbi à des fins commerciales stimule la demande de renminbis de la part du secteur privé, mais aussi l'attractivité de la monnaie comme monnaie de réserve ou d'ancrage. Ces divers usages de la monnaie chinoise pouvant se renforcer mutuellement, la généralisation du renminbi et son internationalisation devraient intervenir en quelque sorte tout naturellement.

Jusque-là, toutefois, ces efforts ont rencontré un succès mitigé. Comme on l'a vu, l'internationalisation du renminbi a connu un pic en 2015 avant de reculer<sup>21</sup>. En 2019, le stock des dépôts en renminbis est tombé à environ 600 milliards de renminbis et les émissions de *dim sum bonds* ont fortement chuté à un milliard de dollars par mois – contre dix milliards cinq ans auparavant. Curieusement, ce recul du rôle international du renminbi coïncide avec la date de son intégration dans le panier de devises du FMI – les droits de tirage spéciaux (DTS) – à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2016.

## ... mais des hésitations...

Une première raison de l'importance limitée du renminbi sur la scène internationale tient au fait que les échanges commerciaux concernés ne représentent que des quantités marginales comparées aux flux d'échange de produits de base dans le monde. Le lancement en 2018, par le Shanghai International Energy Exchange, de contrats à terme sur le pétrole brut, libellés en renminbis, pourrait toutefois changer la donne.

Mais l'émergence du renminbi comme monnaie de réserve internationale se heurte à d'autres facteurs plus fondamentaux. S'il est vrai qu'internationalisation et convertibilité ne vont pas nécessairement de pair<sup>22</sup>, la combinaison de l'utilisation internationale de la monnaie et de l'ouverture du compte de capital est indispensable pour qu'une monnaie devienne une monnaie de réserve internationale. Dans le cas du renminbi, si les premiers signes d'interna-

<sup>19</sup> Échange entre monnaies, sous condition de remboursement, tendant à procurer des devises au demandeur.

<sup>20</sup> SWIFT est une société financière qui fournit des services de messagerie standardisée de transferts interbancaires.

<sup>21</sup> European Central Bank, *op. cit.*

<sup>22</sup> La monnaie d'un pays peut être utilisée à l'échelle internationale même si son compte de capital n'est pas complètement libéralisé, et, à l'inverse, une monnaie peut ne pas être utilisée, ou très peu, sur le plan international, même en l'absence de restrictions sur le compte de capital.



© Zhao Wang / AFP

tionalisation sont manifestes, la persistance de restrictions sur le compte de capital explique la difficulté de la devise chinoise à s'affirmer comme monnaie de réserve.

Selon certains analystes<sup>23</sup>, cette évolution décevante est à mettre sur le compte des hésitations des autorités chinoises. Bien que le gouvernement chinois ait pris de nombreuses mesures pour que le renminbi rejoigne le groupe des monnaies d'élite, son adoption sur les marchés mondiaux semble freinée par la réticence des autorités de Pékin à approuver un taux de change entièrement déterminé par le marché et une ouverture du compte de capital permettant la libre circulation des flux de capitaux transfrontières. Leur attitude reflète sans doute une certaine frilosité face à l'idée de laisser jouer plus librement les mécanismes de marché et une prudence liée aux risques d'une libéralisation économique rapide.

<sup>23</sup> Notamment E. Prasad, «Le juste milieu. La résistible ascension du renminbi», *Finances et Développement*, vol. 54, n° 1, mars 2017, p. 30-33.

Le renminbi demeure encore très encadré par la Banque populaire de Chine (People's Bank of China, PBOC), qui fixe chaque matin à 9h15 son taux pivot. L'actuel gouverneur de la Banque centrale chinoise, Yi Gang, ici lors d'une conférence de presse à l'occasion du 70<sup>e</sup> anniversaire de la République populaire de Chine en septembre 2019.

Dès lors, la Chine a opté pour une stratégie originale de « convertibilité contrôlée » (*managed convertibility*), qui promeut le renminbi tout en essayant de ne libéraliser que progressivement les mouvements de capitaux et le taux de change. La crainte d'une perte de contrôle de la part des autorités monétaires se traduit par exemple par le retour à des interventions musclées sur le taux de change après une tentative manquée de libéralisation à l'été 2015 et les limitations imposées sur les émissions de *dim sum bonds*.

En d'autres termes, la Chine ne semble pas tout à fait prête à assumer la « responsabilité exorbitante » qui accompagne le « privilège exorbitant » que confère la possession d'une véritable monnaie internationale, comme le dollar. En outre, quand bien même le renminbi remplirait toutes les conditions pour devenir une monnaie de réserve, cela n'en ferait pas pour autant une monnaie refuge. Pour ce faire, encore

faut-il susciter la confiance des opérateurs, ce qui dépend notamment de la solidité du cadre institutionnel du pays concerné. Or, sur ce point, la Chine est encore loin du compte.

## ... et des inerties difficiles à surmonter

Mais Pékin se heurte à d'autres difficultés, qui échappent très largement à son contrôle. La première tient à l'importance des inerties observées dans les pratiques commerciales. Ainsi, il y a fort à parier qu'il faudra attendre longtemps avant qu'une partie substantielle du commerce mondial soit libellée et réglée en une autre monnaie que le dollar.

Des études récentes montrent, d'une part, que la domination du dollar sur le commerce mondial n'est pas directement liée au poids des États-Unis dans ces échanges et, d'autre part, que l'utilisation du dollar à des fins commerciales alimente son utilisation dans la sphère financière. Remettre en question ces pratiques ancrées depuis des décennies prendra incontestablement du temps<sup>24</sup>.

Il ne faut pas non plus sous-estimer les résistances de la part des États-Unis, qui ne sont certainement pas prêts à renoncer aussi facilement à leur position hégémonique. L'introduction en 2016 du renminbi dans le panier de monnaies du FMI, le DTS, a été difficile à admettre par Washington, qui a tardé à donner son accord. Cette décision constitue une première marque officielle de reconnaissance de l'importance de la monnaie chinoise et de la légitimité de la demande de Pékin à voir

sa monnaie jouer un rôle plus important dans le système monétaire international, mais la porte s'est simplement entrouverte pour Pékin.

Si le renminbi est considéré comme une monnaie librement utilisable et est inclus dans le panier du DTS en tant que cinquième monnaie, il ne pèse toutefois pas très lourd, avec un coefficient de pondération de 10,92 %, loin derrière le dollar (41,73 %)<sup>25</sup> et l'euro (30,93 %)<sup>26</sup>. Au-delà de cette reconnaissance symbolique de l'importance de l'économie chinoise et de sa monnaie, le renminbi a encore du chemin à parcourir et Washington ne semble pas disposé à lui faciliter la tâche.



Si le domaine monétaire est sans doute le terrain sur lequel les deux grandes puissances s'affronteront dans les années à venir, il n'est pas sûr que la Chine possède les moyens de faire jeu égal avec son rival américain. Le dynamisme commercial de la Chine et la taille de son économie ne font pas tout, et les atouts du dollar en matière financière demeurent pour l'heure incontestés : la profondeur, la diversification et la liquidité des marchés financiers américains sont encore aujourd'hui sans équivalent.

Bien que l'annonce du passage de flambeau du dollar au renminbi soit pour l'heure clairement prématurée, il ne faut pas croire que le règne du dollar n'aura pas une fin un jour. Les appels à son remplacement se font entendre périodiquement, mais plutôt que de Pékin c'est peut-être du côté des cryptomonnaies que pourrait venir le danger. ■

<sup>24</sup> Pour de plus amples développements sur les difficultés du renminbi à s'imposer comme monnaie de facturation et de règlement des échanges pétroliers, voir Maha Kamel et Hongying Wang, « Petro-RMB? The Oil Trade and the Internationalization of the Renminbi », *International Affairs*, vol. 95, n° 5, septembre 2019, p. 1131-1148.

<sup>25</sup> Alors que toutes les autres monnaies ont vu leur part se réduire, celle du dollar est demeurée quasiment inchangée après l'inclusion du renminbi dans le calcul du DTS.

<sup>26</sup> Mais devant le yen (8,33 %) et la livre sterling (8,09 %).

## Bibliographie

● **Bank of International Settlements**, *Triennial Central Bank Survey 2019: Foreign Exchange Turnover in April 2019*, Monetary and Economic Department, Bâle, 2019

● **Rush Doshi**, « China's ten-year struggle against US financial power », *NBR Commentary*, The National Bureau of Asian Research, 6 janvier 2020

● **Barry Eichengreen** et **Guangtao Xia**, « China and the SDR: Financial Liberalization through the Back Door », *Quarterly Journal of Finance*, vol. 9, n° 3, 2019

● **Pierre-Olivier Gourinchas**, « The Dollar Hegemon? Evidence and Implications for Policymakers », *mimeo*, University of California, Berkeley, NBER et CEPR, mai 2019

● **David Lubin**, « Waiting for the global renminbi », *East Asia Forum*, 1<sup>er</sup> mars 2019

● **Kathleen Walsh**, « The gradual internationalization of the RMB », *East Asia Forum*, 23 octobre 2019