

# Chapitre 9 : Risque de change et politique

9.1 Rappel historique : au commencement était l'or... Et les régimes de contrôle des changes.

9.2 Zone monétaire et intégration politique

9.3 Le concept US de *currency manipulator*



# 9.1 Au commencement était... l'or

- Nous ne pouvons pas faire un cours complet d'histoire économique, mais il faut savoir que, à l'époque pas si lointaine des systèmes monétaires entièrement basés sur des monnaies métalliques, l'or et l'argent étaient favorisés dans le commerce international.
- Le **système d'étalon-or** tient de 1870 à 1914, son retour est impossible après la 1<sup>ère</sup> guerre mondiale (« relique barbare » de Keynes). Le **système de Bretton Woods** est en place de 1944 à 1971 (35 USD = 1 once) et enfin les changes flottants depuis les accords de la Jamaïque.
- Que garder en tête ? A mon avis, l'or est idiot car la quantité d'échanges entre humains dépendrait en premier lieu d'une quantité assez stable d'or déjà extraite et en dernier lieu d'une quantité fixe d'or présente sur terre (à moins qu'Elon Musk nous en ramène de Mars). Cette quantité déjà extratrite serait de 170 000 tonnes selon Thomson Reuters GFMS, attention néanmoins car les estimations varient grandement selon les sources.



Poids 20 francs Napoléon = 5,80 grammes

Or disponible sur terre & valeur de marché théorique	
180 000	Tonnes d'or extraites
7 500 000 000	Population mondial en habitants
24,00	Grammes / habitant
\$ 1 711,00	Prix de l'or, Comex, USD/troy once
31,10	Grammes / Once troy
\$ 9 901 786 928 206	Valeur totale de l'or mondial
\$ 1 320,24	\$ d'or / habitant
1,18	Cours EURUSD (1 € = x \$)
1 118,85 €	€ d'or / habitant
données au 29/03/2021	

# Change fixe ou flexible ? Une réalité et une histoire très riche

- Malgré la fin du système de Bretton Woods, le **système de change flottant** reste assez minoritaire face un **régime de change fixe** ou à **flottement contrôlé**, souvent accompagné d'un **contrôle des changes**.
- Ces mesures bien que globalement rejetées par la théorie dominante ont été en place durant les 30 glorieuses et existent encore aujourd'hui.
- Elles peuvent être vues comme un aveu de faiblesse : vouloir retenir l'argent des nationaux mais ne le sont pas forcément si l'on considère que le système donne un avantage injuste au dollar en tant que monnaie de réserve mondiale de fait depuis 1945 et jusqu'à présent (*winner takes all*) ?
- C'est un fait que le monde d'aujourd'hui semble extrêmement ouvert par rapport à 1970. Qu'en sera-t-il en 2070 ? Les cycles de libéralisation et dé-libéralisation du commerce mondial vont-ils se poursuivre?
- Les cas de régimes de change fixe sont très nombreux avec des exemples qui ne marchent pas (Amérique du Sud, Europe dans les années 80, Liban) et des exemples qui marchent : Hong Kong dollar, Rial Saoudien, franc CFA (?)..etc..

# Histoire du contrôle des change en France

I : 1914-1939		II : 1939-1959		III : 1959-1989	
1917	Loi sur l'exportation des capitaux	1939	Création de l'Office des changes	1959	Suppression de l'Office des changes
1918	Loi demandant une autorisation écrite pour les importations	1939	Interdiction de l'exportation des capitaux	1966	Première tentative d'abolition du contrôle des changes
1924	Les chambres de commerce délivrent les licences d'importation	1945	Décret codifiant le contrôle des changes	1968	Evènements de mai, rétablissement des contrôles
1928	Suspension de la loi sur l'exportation des capitaux	1948	Rétablissement des droits de douane	1971	Création d'un double marché des changes
1931	Renouvellement et extension des quotas d'importation	1951	Création de l'Union Européenne de Paiement	1986	La CEE appelle à la libération des mouvements de capitaux
1936	Création d'un fonds de stabilisation des changes	1958	Convertibilité complète des devises européennes	1989	Abolition du contrôle des changes

Tableau 0.1 : Dates importantes du contrôle des changes entre 1914 et 1989 en France. Tableau de l'auteur.

Source : LA BANQUE DE FRANCE ET LES TRANSACTIONS INTERNATIONALES DE LA FRANCE DES ANNEES 1930 AUX ANNEES 1970 ; Communication au séminaire de la Mission historique de la Banque de France ; Julien Brault, Mai 2011

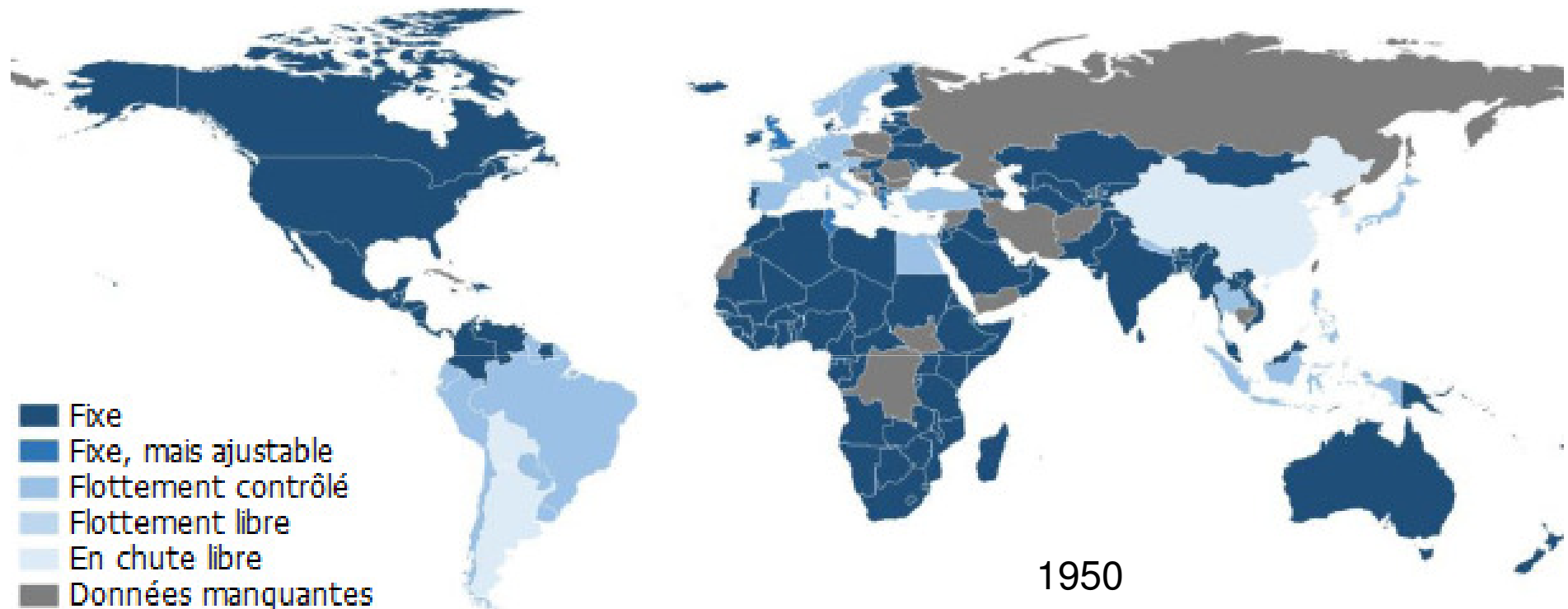
Liste non exhaustive
Algeria
Angola
Argentina
Armenia
Bahamas
Barbados
Belarus
Cameroon
China
Cuba
Ethiopia
Ghana
India
Iran
Libya
Morocco
Myanmar
Mozambique
Namibia
Nepal
Nigeria
North Korea
Russia
Samoa
South Africa
Sudan
Tunisia
Ukraine
Uzbekistan
Venezuela
Zimbabwe

Source : Evian

# Pays en régime de parité fixe

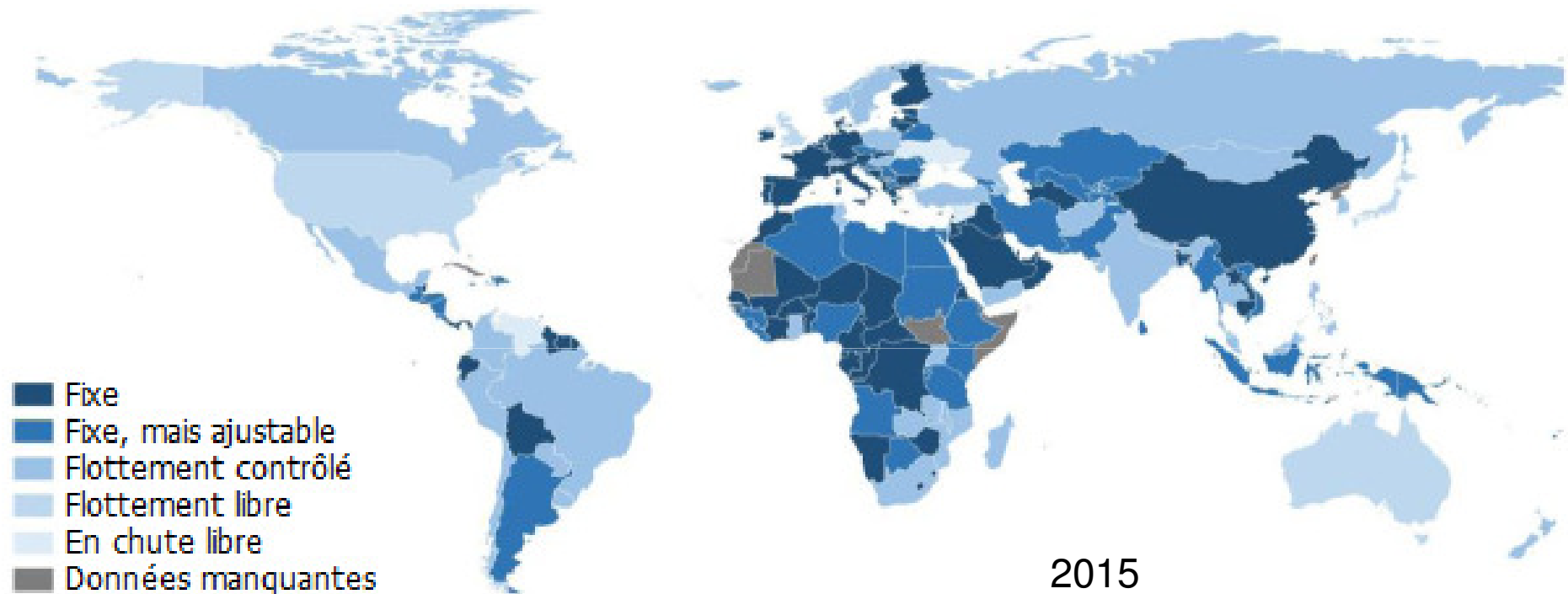
- Les pays où existe un contrôle des changes sont connus sous le nom de « **pays de l'article 14** », selon le nom de la disposition figurant dans l'accord du Fonds Monétaire International permettant un mécanisme de contrôle des changes pour les économies en situation transitoire.
- Ces contrôles des changes ont été largement répandus dans le monde, notamment dans les pays les plus pauvres, jusqu'aux années 1990 où la liberté du commerce et la mondialisation ont réorienté l'économie mondiale vers une approche plus libérale, de sorte qu'aujourd'hui les pays imposant un contrôle des changes sont l'exception plutôt que la règle.

# Pays en régime de parité fixe : tout dépend de la définition



Source : EXCHANGE ARRANGEMENTS ENTERING THE 21ST CENTURY: WHICH ANCHOR WILL HOLD? Ethan Ilzetki Carmen M. Reinhart Kenneth S. Rogoff Working Paper 23134 <http://www.nber.org/papers/w23134>

# Pays en régime de parité fixe : tout dépend de la définition



Source : EXCHANGE ARRANGEMENTS ENTERING THE 21ST CENTURY: WHICH ANCHOR WILL HOLD? Ethan Ilzetzki Carmen M. Reinhart Kenneth S. Rogoff Working Paper 23134 <http://www.nber.org/papers/w23134>

# Pratique des régimes de parité fixe

- Pour le trésorier d'entreprise, un régime de change fixe se caractérise par un suivi administratif particulier ainsi qu'une gestion du risque spécifique.
- Les couvertures de change peuvent être particulières : les **NDF (Non Deliverable Forwards)**, qui comme leur nom l'indique ne donne pas lieu à règlement livraison « physique » d'une devise contre une autre mais à un *cash settlement* en USD la plupart du temps.
- Le risque peut être celui de dévaluation brutale quand la parité fixe craque d'un coup. L'exemple historique le plus connu étant le GBP en 1992 (avec Georges Soros).

# NDF

Asia Pacific	Europe, Middle East and Africa	Latin America
<ul style="list-style-type: none"><li>• <a href="#">CNY</a> Chinese renminbi</li><li>• <a href="#">IDR</a> Indonesian rupiah<sup>[4]</sup></li><li>• <a href="#">INR</a> Indian rupee<sup>[4]</sup></li><li>• <a href="#">KRW</a> South Korean won<sup>[4]</sup></li><li>• <a href="#">MYR</a> Malaysian ringgit<sup>[4]</sup></li><li>• <a href="#">PHP</a> Philippine peso<sup>[4]</sup></li><li>• <a href="#">TWD</a> Taiwan dollar<sup>[6]</sup></li><li>• <a href="#">VND</a> Vietnamese đồng<sup>[4]</sup></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <a href="#">EGP</a> Egyptian pound</li><li>• <a href="#">KZT</a> Kazakhstani tenge</li><li>• <a href="#">NGN</a> Nigerian Naira</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <a href="#">ARS</a> Argentine peso<sup>[4]</sup></li><li>• <a href="#">BRL</a> Brazilian real<sup>[4]</sup></li><li>• <a href="#">CLP</a> Chilean peso<sup>[4]</sup></li><li>• <a href="#">COP</a> Colombian peso<sup>[4]</sup></li><li>• <a href="#">CRC</a> Costa Rican colon<sup>[4]</sup></li><li>• <a href="#">GTQ</a> Guatemalan quetzal <sup>[4]</sup></li><li>• <a href="#">PEN</a> Peruvian nuevo sol<sup>[4]</sup></li><li>• <a href="#">UYU</a> Uruguayan peso<sup>[5]</sup></li><li>• <a href="#">VEF</a> Venezuelan bolívar<sup>[4]</sup></li></ul>

Ci-dessus les NDF les plus actifs selon Wikipedia.

# Exemple des NDF sur CNY

On imagine que le marché des NDF aurait vocation à être assez développé sur le yuan chinois (CNY) au regards de l'importance des échanges commerciaux entre la Chine et le reste du monde.

Je n'ai pas trouvé de cotations sur le site d'une banque, par contre, il existe des cotations de forwards USDCNY sur Investing (<https://www.investing.com/currencies/usd-cny-forward-rates>) qui sont forcément sous la forme de NDF même si ce n'est pas précisé par Investing.

Description détaillée d'un NDF source Bank of China : [https://www.bochk.com/images/upload/retail/pdf/NDF\\_en.pdf](https://www.bochk.com/images/upload/retail/pdf/NDF_en.pdf).

# Pratique des régimes de parité fixe

Certaines parités fixes durent :

Dollar de Hong Kong : USDHKD = 7,80 (depuis 1986, entre 7,75 et 7,85 HKD pour 1 USD depuis 2005) système de caisse d'émission.

Real saoudien : USDSAR = 3,75 (depuis 1986)

Dirham marocain : EURMAD = 11 depuis au moins 30 ans.

Franc CFA : voir le tableau ci-après

L'euro ! Un système de parité fixe depuis 1998.

Date	Événement	Taux de conversion
26 décembre 1945	Création du franc CFA	1 F CFA = 1,70 FF
17 octobre 1948	Dévaluation du franc français (FF)	1 F CFA = 2,00 FF
1 <sup>er</sup> janvier 1960	Instauration <sup>64</sup> du nouveau franc français (FRF)	1 F CFA = 0,02 FRF
11 janvier 1994	Dévaluation de 50% du franc CFA	1 F CFA = 0,01 FRF
1 <sup>er</sup> janvier 1999	Arrimage du franc CFA à l'euro	1 F CFA = 0,00152 € (1 € = 655,957 F CFA) <sup>65</sup>

## 9.2 Zone monétaire et politique

- Le débat sur le degré d'intégration économique et politique nécessaire pour réaliser une union monétaire est très vaste et ne sera pas tranché ici !
- Il n'est pas nécessaire d'avoir forcément une grande homogénéité économique, par exemple aux USA certains états sont très dynamiques par rapport à d'autres, pourtant ils ont la même monnaie (exemple : Californie vs Mississippi).
- L'aspect politique est très important, par exemple le Danemark n'est pas dans l'euro mais sa monnaie a une parité quasi fixe avec l'euro.
- La zone euro a eu a subir un test majeur en 2012 après le défaut de la Grèce sur sa dette souveraine qui c'est accompagné de mesure « d'austérité » dont le refus aurait pu provoquer la sortie de la Grèce de la zone euro.

# Cas du Danemark

Le **mécanisme européen de changes II (ERM-II)** autorise une variation de plus ou moins 2,25 % par rapport à l'euro. Mais dans la pratique, la DNB observe une marge beaucoup plus étroite de plus ou moins 0,5 %. C'est un ancrage extrêmement fort qui fait de facto du Danemark un membre de la zone euro sur le plan économique. En réalité, cette politique d'ancrage est traditionnelle dans le royaume : la couronne était ancrée depuis 1982 sur le deutsche Mark et, auparavant, elle l'était sur la Livre Sterling.



EUR/DKK - Euro Couronne danoise ▲ 7,4354 +0,0019 (+0,03%)



Source : Investing le 30/03/2021

# Qu'est ce qu'une zone monétaire optimale ?

- Une **ZMO** se définit généralement comme le domaine géographique optimal d'une monnaie unique, ou de plusieurs monnaies, dont les taux de change sont irrévocablement ancrés les uns aux autres et pourraient être unifiés par la suite.
- **Critères d'optimalité** : Flexibilité des prix et des salaires, Mobilité des facteurs de production (capital et main d'oeuvre), Intégration des marchés financiers, Degré d'ouverture économique, Diversification de la production et de la consommation, Similitude des taux d'inflation, Intégration fiscale et politique.
- En Europe, rapport "**One Market, One Money**" paru en 1990 ; avantages : l'élimination des coûts de transaction et des incertitudes quant aux fluctuations de taux de change entre pays européens. grande stabilité des prix, en particulier pour les petites économies, qui bénéficieraient d'un gain « de réputation » les rendant moins sensibles aux fluctuations internationales. Le dernier correspond aux gains liés à l'amélioration des finances publiques, grâce aux règles visant à éviter les déficits excessifs. Les principaux inconvénients identifiés par le rapport sont, mécaniquement, la perte de l'instrument d'ajustement du taux de change et la perte de l'indépendance monétaire pour les Etats.

## 9.2.1 Le cas de la zone euro

- Une intégration qui a toujours fait débat : le référendum français sur le **traité de Maastricht** de 1992 se solde par un oui à 51%...
- Perdre la souveraineté monétaire est un « choix impliquant », refusé par l'Angleterre, la Suède et le Danemark.
- L'adhésion est beaucoup plus forte dans les « petits » pays : Grèce, pays baltes, Europe de l'est.
- De fait, la BCE exerce des pouvoirs supranationaux importants, magnifiant l'opposition entre technocratie éclairée et démocratie : « faut il faire le bien des gens malgré eux ? » ?
- Le cas du procès de l'OMT (*Outright Monetary Transactions*) de 2015. Ces opérations consistent en un achat d'obligations d'état par la BCE, donc du financement de la dette de l'état directement par la création de monnaie banque centrale, technique appelée pudiquement **quantitative easing** et développée à plus grande échelle depuis.

# Le cas de la zone euro : l'OMT

- Un recours collectif a été présenté devant les tribunaux allemands par plus de 30 000 citoyens allemands sur le fondement qu'un tel programme ne rentrerait pas dans la juridiction de la BCE.
- Le 14 janvier 2014, en réponse à ce recours, le **Tribunal Constitutionnel Allemand (TCA)** décide de poser une question préjudicielle à la **Cour de Justice de l'Union Européenne (CJUE)**, pour l'interroger sur la validité du mécanisme OMT.

3 arguments :

- Un tel programme remettrait en question la perception par les marchés de la solvabilité de certains Etats de la Zone Euro. Selon le TCA, ce type d'ajustement ne relève pas de la politique monétaire mais de l'assainissement budgétaire et d'autres mesures politiques de réformes structurelles.
- Deuxièmement, grâce à ce mécanisme, l'Eurosystème se retrouverait, selon le TCA, à financer directement le déficit de certains Etats. Or une telle situation serait incompatible avec le **Traité sur le Fonctionnement de l'Union Européenne (TFUE)**, qui interdit l'accord de crédits aux États membres de la Zone Euro par l'Eurosystème.
- Troisièmement, si la valeur des obligations achetées dans le cadre des OMT venait par la suite à diminuer très fortement, l'Eurosystème subirait une perte qui devrait être supportée par tous les contribuables de ses Etats-membres, même ceux qui n'auraient pas bénéficiés du programme OMT.

Source : « Appréhender les enjeux liés aux soldes TARGET2 en tant que Gestionnaire de Patrimoine », Raphaël OTERO VALLE, sous la direction de Madame Anne EPAULARD, 2019

# Le cas de la zone euro : l'OMT

- La CJUE rend son arrêt le 16 juin 2015. Elle considère que l'Eurosystème détient le pouvoir de mettre en place le programme OMT dans les conditions décrites par le communiqué initial du conseil des gouverneurs de la BCE le 6 septembre 2012. Ce programme permet en effet d'acheter des obligations émises par les États membres de la Zone Euro **sur les marchés secondaires**, c'est à dire auprès d'acteurs ayant déjà acheté ce type d'obligations, et non pas directement auprès des Etats.
- La CJUE relève ensuite que la mesure présente un **caractère proportionné à l'objectif poursuivi** et note que le programme s'adresse aux États ayant encore un accès au marché monétaire, mais dont la situation macroéconomique requiert simplement quelques ajustements.
- La CJUE ne méconnaît pas que le mécanisme OMT peut avoir des effets semblables à un financement direct sur le marché primaire, mais écarte ce risque eu égard aux circonstances réelles du fonctionnement des OMT. En effet, les contreparties n'auront jamais la certitude que l'Eurosystème procéderait à des acquisitions de dettes souveraines. Les États membres n'auront pas non plus l'assurance que les BCN, dont l'indépendance à leur égard est rappelée par la CJUE, se livreraient nécessairement à une telle opération.

Le programme tel qu'il a été présenté à la CJUE **exclut en effet le rachat de titres d'États dont les finances publiques seraient d'ors et déjà trop compromises**. De plus, les États ainsi assistés dans leur financement devront être soumis, en contrepartie des OMT, au respect intégral de programmes d'ajustements macroéconomiques. Nous rappellerons aussi que la capacité à revendre à tout moment les obligations souveraines acquises dans le cadre des OMT constitue une pression supplémentaire sur les Etats concernés.

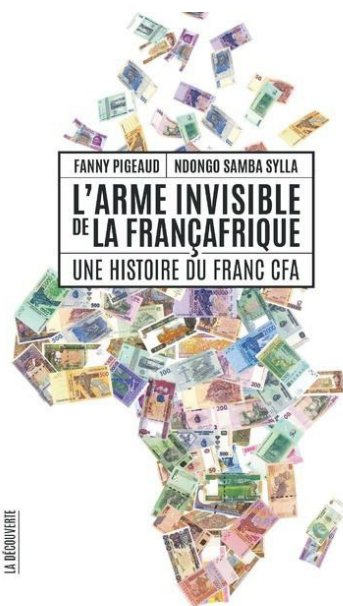
Source : « Appréhender les enjeux liés aux soldes TARGET2 en tant que Gestionnaire de Patrimoine », Raphaël OTERO VALLE, sous la direction de Madame Anne EPAULARD, 2019



# La crise de la dette grecque

- Enormément de chose à dire sur ce sujet...
- L'origine de la dette : un état dispendieux, les jeux olympique de 2004, une culture du rejet de l'impôt, pas de cadastre... Une culture différente tout simplement.
- Une relation difficile avec le déficit budgétaire de l'état et la dette qui en découle.. En caricaturant : « Le banquier qui prête à la Grèce est méchant, le banquier qui refuse de prêter à la Grèce est méchant ».
- Un refus des règles budgétaire de la Troika (BCE, UE et FMI) mais une volonté de rester dans l'euro : le beurre et l'argent du beurre ?
- Une crise riche de nombreux rebondissement de 2010 à 2015.
- A la fin un problème non résolu qui très probablement reviendra sur le devant de la scène européenne et viendra questionner le consentement nécessaire de l'ensemble des pays membres de la zone euro à une vision commune du couple monnaie / déficit public.

## 9.2.2 Le cas de la zone franc CFA



- Une débat de plus en plus fort en Afrique.
- Indifférence quasi complète de l'opinion publique française.
- Des accusations insultantes

### **L'Italie accuse la France de coloniser l'Afrique avec le franc CFA**

VIDÉO - Le vice-président du Conseil italien, Luigi Di Maio, a accusé dimanche la France «d'appauvrir l'Afrique» et d'aggraver la crise migratoire, en faisant notamment référence au franc CFA. Cette monnaie est aujourd'hui utilisée dans quinze pays africains et est fabriquée en France, dans le Puy-de-Dôme.

Par **Guillaume Poingt**

Publié le 19/08/2017 à 08:00, mis à jour le 22/01/2019 à 15:07



# Le cas de la zone franc CFA

- « Même si le franc CFA était la monnaie la mieux gérée au monde, la monnaie aux mille vertus, les Africains devraient quand même réclamer leur indépendance monétaire. » Ndongo Samba Sylla ; autrement dit, la politique est au dessus l'économie.
- Qu'en pense la majorité des habitants de la zone CFA ?
- La réforme de juin 2020 : « une nouvelle monnaie : l'éco. La Banque centrale des Etats d'Afrique de l'Ouest (BCEAO) ne devra plus déposer la moitié de ses réserves de change auprès du Trésor français, obligation qui était perçue comme une dépendance humiliante vis-à-vis de la France par les détracteurs du franc CFA. »

Autre différence importante : « Paris se retire des instances de gouvernance dans lesquelles elle était présente. Jusqu'à présent, le ministre des Finances et le gouverneur de la Banque de France participaient aux deux réunions annuelles, dont l'une se déroulait à Paris. »

MAIS La France reste garante : « En revanche, la France continuera de jouer son rôle de garant pour cette monnaie qui maintiendra également une parité fixe avec l'euro (1 euro = 655,96 francs CFA). Ce point est appelé à évoluer lorsque la monnaie commune ouest-africaine verra le jour. »

Source : « Franc CFA-éco : où en est-on ? », Le Point - Afrique, 29 décembre 2020

- Faut-il « mettre son argent là où est la bouche » (assumer l'indépendance) ou bien accuser la France de colonialisme tout en gardant la garantie de la Banque de France (la situation actuelle) ?

# Le cas de la zone franc CFA

Lecture recommandé de l'article de Wikipédia, très bien fait et probablement longuement débattus. Extrait :

«En 2018, dans un document de 29 pages publié le 13 avril 2018, l'économiste Dominique Strauss-Kahn connu sous l'appellation DSK a dressé, non seulement, un tableau presque élogieux de la monnaie (notamment la bonne performance de la Zone franc au niveau macroéconomique grâce à la garantie dont elle bénéficie), mais relevé les inconvénients qui, selon lui, fragilisent les économies de la région. « Le problème politique devient de plus en plus sensible comme l'ont montré les protestations de l'été 2017 », écrit-il. Les choix monétaires ont une dimension technique incontournable. Mais ils procèdent toujours, par ailleurs, d'un choix politique », souligne l'ancien directeur du FMI. « Le caractère inexprimé du lien politique ne peut que favoriser un doute identitaire au sein d'une Afrique dont le rapport au passé colonial est particulièrement complexe et difficile à expliquer », ajoute-t-il.

Par ailleurs, Dominique Strauss-Kahn indique que « certains aspects pratiques nourrissent en Afrique, le soupçon de néo-colonialisme», faisant, entre autres, allusion à dénomination «franc», et au dépôt des réserves auprès du Trésor français.













Sur ce point, l'ancien ministre français de l'économie affirme que «la détention de réserves africains » par son pays «ne représente pas l'avantage que certains imaginent». Paris, en effet, « assume, seule, un risque financier non rémunéré, pour lequel l'opinion africaine ne lui accorde guère de crédit et dont le bénéfice commercial est partagé avec toute la zone euro ». Et d'ajouter que « l'avantage tiré de la parité fixe CFA-euro s'étend aux autres pays de la zone euro ».

## 9.3 Les manipulateurs de devises

- Manipulateur de devise est une désignation utilisée par les USA pour les pays qui auraient des pratiques « injustes » d'intervention sur leur monnaie pour l'affaiblir afin d'en tirer un avantage sur le plan du commerce international.
- Critères : excédent commercial avec les USA > 20 milliards d'USD ; compte des transactions courantes > 2% du PIB ; achat de devise (= vente de monnaie nationale, pour la faire baisser, pour favoriser les exportations) > 2% du PIB.
- Une liste est tenue par le département du Trésor depuis 1988.
- La Chine a longtemps été présente sur la liste avant d'être retirée, puis ajoutée récemment avant d'être retirée à nouveau.
- La liste n'inclue aujourd'hui que la Suisse et le Vietnam.
- Autre remarque : l'article Wikipedia existe en anglais, coréen, chinois, japonais et vietnamien seulement !
- Un concept assez hypocrite quand on sait que les USA ont un énorme privilège d'avoir la monnaie de réserve mondiale.

# Les manipulateurs de devises

Evaluation Criteria in December 2020<sup>[18]</sup>

Country	Bilateral Trade	Current Account	FX Intervention	Currency manipulator	Monitoring List.
	Goods Surplus (billion USD) $\geq 20$ billion USD	Balance (% of GDP) $\geq 2\%$	Net Purchases (% of GDP) $\geq 2\%$		
 China	310	1.1	-0.1		✓ Yes
 Germany	62	6.8	-		✓ Yes
 Vietnam	58	4.6	5.1	✓ Yes	
 Japan	57	3.1	0		✓ Yes
 Switzerland	49	8.8	14.2	✓ Yes	
 Italy	30	3.0	-		✓ Yes
 Malaysia	29	2.5	1.1		✓ Yes
 Taiwan	25	10.9	1.7		✓ Yes
 Thailand	22	6.3	1.8		✓ Yes
 India	22	0.4	2.4		✓ Yes
 Korea	20	3.5	-0.6		✓ Yes
 Singapore	-1	16.1	21.3		✓ Yes

Source : Wikipedia, le 30 mars 2021



Source : Investing le 13/04/2020



Source : Investing le 13/04/2020



Source : Investing le 13/04/2020

# Sources

Combien pèseraient tous les stocks d'or du monde réunis?

— 2 avril 2013 à 16h36 <http://www.slate.fr/lien/70185/or-peser-stocks-monde>

Le système de Hong Kong est une caisse d'émission voir ce lien : <https://investors-corner.bnpparibas-am.com/fr/themes-dinvestissement/marches-emergents/lancrage-dollar-hong-kong/>

Le cas du Danemark : <https://www.cairn.info/revue-outr-terre1-2012-2-page-131.htm>

Le cas du Maroc : <https://www.wathi.org/taux-de-change-fixe-taux-de-change-flottant-le-cas-du-maroc-policy-center-for-the-new-south/>

Le cas de la Suisse : <https://www.bilan.ch/finance/la-bns-a-achete-peu-de-devises-en-2018>

Franc CFA et désinformation : [https://www.liberation.fr/checknews/2019/01/29/non-la-france-ne-pille-pas-chaque-annee-440-milliards-d-euros-aux-africains-a-travers-le-franc-cfa\\_1706075/](https://www.liberation.fr/checknews/2019/01/29/non-la-france-ne-pille-pas-chaque-annee-440-milliards-d-euros-aux-africains-a-travers-le-franc-cfa_1706075/)