

# **L'internationalisation du yuan chinois**

Par  
Gabrielle Proulx  
No. étudiante : 6491922



Mémoire soumis au  
Professeur Patrick Leblond  
API6999

Université d'Ottawa  
Le 20 août 2013

## Table des matières

<b>Résumé</b> .....	<b>4</b>
<b>Introduction</b> .....	<b>6</b>
i. Question de recherche .....	9
ii. Hypothèse .....	9
iii. Cadre théorique.....	12
<b>Partie I. Revue de littérature</b> .....	<b>14</b>
1.1 Définitions : l'internationalisation du yuan chinois.....	14
1.2 Position des intellectuels chinois .....	16
1.2.1 Une approche critique .....	17
1.3 Position des «occidentaux».....	20
1.4 Les avantages et les inconvénients de l'internationalisation .....	21
1.4.1 Les avantages d'émettre une devise internationale.....	22
1.3.1.1 Faciliter les actions financières des citoyens .....	22
1.3.1.2 Expansion des institutions financières .....	22
1.3.1.3 Seigneurage .....	23
1.4.2 Les inconvénients d'émettre une devise internationale .....	24
1.4.2.1 Une responsabilité internationale.....	24
1.4.2.2 L'efficience de la politique monétaire .....	25
1.5 Mode d'emploi pour internationaliser une devise .....	26
1.6 Les déterminants du statut international d'une devise.....	26
1.5.1 Taille de l'économie.....	27
1.5.2 Maturité du système financier.....	27
1.5.3 Convertibilité et crédibilité de la devise.....	28
1.5.4 Inertie historique .....	28
<b>Partie II. Le cas de la Chine</b> .....	<b>31</b>
2.1 Les origines de l'internationalisation du yuan .....	31
2.2 Les débuts de l'internationalisation .....	33
2.2.1 «Crossing the river by feeling the stones» .....	33
2.2.2 Les phases de l'internationalisation .....	34
2.3 Bilan de la situation .....	37
2.3.1 Les réformes à venir ... d'ici 2015? 2020?.....	39
2.4 Pourquoi internationaliser le yuan? : Les motivations du gouvernement chinois .....	40
2.4.1 Une solution à la crise de 2008 .....	40
2.4.2 La réforme du secteur financier de la Chine .....	41
<b>Partie III. Critique de l'internationalisation du yuan</b> .....	<b>45</b>
3.1 Les avantages et les inconvénients de l'internationalisation du yuan.....	45
3.1.1 Les avantages.....	45
3.1.1.1 Faciliter les actions financières des citoyens .....	45
3.1.1.2 La réforme des institutions financières .....	46

3.1.1.3 Seigneurage .....	46
3.1.2 Les inconvénients.....	47
3.1.2.1 La moindre efficacité de la politique monétaire.....	47
3.1.2.2 Une responsabilité internationale .....	48
3.2 Déterminants de l'internationalisation : la Chine ne répond pas à tous les critères préalables .....	50
3.2.1 Taille de l'économie chinoise .....	50
3.2.2 Maturité du système financier.....	51
3.2.3 Convertibilité et crédibilité de la devise .....	53
3.2.4 Inertie du dollar : une transition lente vers l'internationalisation .....	55
3.2.4.1 Un monde dollarisé? .....	56
3.2.4.2 La Chine, piégée par le dollar .....	57
3.3 Régionalisation du yuan, à défaut d'une internationalisation directe .....	60
3.3.1 Influence relative du yuan en Asie du Sud-Est .....	60
<b>Conclusion .....</b>	<b>65</b>
<b>Bibliographie .....</b>	<b>70</b>
<b>Annexe I .....</b>	<b>78</b>
<b>Annexe II.....</b>	<b>79</b>

## Résumé

La Chine, deuxième puissance économique et première détentrice de dollars américains au monde, dépend fortement du billet vert sur les marchés mondiaux. La situation est d'autant plus flagrante à la suite de la crise financière de 2008-2009, lorsque le dollar a connu une forte dépréciation et ébranlé la confiance des investisseurs et banques centrales du monde entier. Alors, dans ce contexte de panique financière, le gouvernement chinois et la Banque populaire de Chine, la banque centrale du pays, ont décidé de promouvoir l'internationalisation du yuan en mettant de l'avant des projets pilotes à Hong Kong et des accords d'échange de devises auprès d'autres banques centrales, dont celles des pays de l'Association des nations d'Asie du Sud-Est (ASEAN), du Japon et de la Corée du Sud.

À la lumière de cette problématique, ce mémoire aura alors pour mission de répondre à la question suivante : Comment le gouvernement et la Banque populaire de Chine entreprennent-ils l'internationalisation du yuan? Où en sommes-nous jusqu'à présent? Pour dire vrai, l'internationalisation du yuan s'avère incomplète et s'exécute progressivement, compte tenu que les conditions économiques et financières préalables ne sont pas encore au rendez-vous en Chine, que la prédominance (l'inertie) du dollar américain ralentit les démarches et que la régionalisation du yuan constitue plutôt la voie envisagée par le gouvernement chinois. Cela dit, les autorités chinoises poussent l'internationalisation de leur monnaie sans pour autant assurer sa pleine convertibilité. En fait, sans la libéralisation du compte capital et la pleine convertibilité de la devise, il est impensable que le yuan devienne une devise internationale. Toutefois, si la Chine est

prête à retirer ses contrôles sur les flux de capitaux étrangers et vaincre l'inertie du dollar américain en étendant ses réseaux de transactions économiques à l'échelle mondiale, il est fort possible que le yuan devienne une devise majeure du XXI<sup>e</sup> siècle.

Pour le moment, l'attractivité du yuan est très faible et même quasi inexistante au sein du système monétaire international. Néanmoins, la stratégie d'internationalisation du gouvernement chinois semble avoir relativement porté fruit au niveau régional, quoique le dollar reste encore la devise dominante en Asie du Sud-Est.

## L'internationalisation du yuan chinois

### Introduction

Comme l'a souligné Sara Eisen dans son ouvrage *Currencies after the crash*, le dollar est la pierre angulaire du système monétaire international: «The dollar remains at the center of global trade, dominates central bank portfolios around the world, and provides a shelter for nervous investors during economic storms»<sup>1</sup>.

Aux lendemains de la crise financière de 2008-2009, l'économie américaine était à son plus bas avec une dette nationale frôlant les 14 milliards USD<sup>2</sup>, un taux de chômage d'environ 10 %<sup>3</sup>, une dette publique exorbitante équivalent à 82% du produit intérieur brut (PIB), ce qui est peu comparativement au Royaume-Uni (101,2%), mais fort élevé pour des pays comme le Canada (52,5%) et l'Australie (30,6%)<sup>4</sup>, ainsi qu'un dollar<sup>5</sup> instable ayant chuté de 16% entre la mi-2009 et la mi-2011<sup>6</sup>... soulevant ainsi de nombreux débats et inquiétudes chez les investisseurs, les gouvernements et les intellectuels de ce monde sur le rôle et la valeur future du dollar, à titre de devise internationale et de réserve<sup>7</sup>.

---

<sup>1</sup> Eisen, Sara (éd.) (2013). *Currencies after the crash : the uncertain future of the global paper-based currency system*, New-York : McGraw Hill Cie, p. ix

<sup>2</sup> Pouliot, Gaétan. «Crise de la dette, l'engrenage : États-Unis, une dette considérable», *Radio-Canada*, En ligne. (Août 2011). <http://www.radio-canada.ca/nouvelles/economie/2011/07/14/005-etats-unis-crise-engrenage-2.shtml>. Consulté le 20 mai 2013.

<sup>3</sup> Bureau of Labor Statistics. «Labor Force Statistics from the Current Population Survey», Data extracted on May 24, 2013, En ligne, <http://data.bls.gov/timeseries/LNS14000000> (Consultée le 24 mai 2013).

<sup>4</sup> World Bank. (2011). «Central Government Debt, Total (% GDP)», En ligne, <http://data.worldbank.org/indicator/GC.DOD.TOTL.GD.ZS> (Consultée le 20 juin 2013).

<sup>5</sup> Sauf indication contraire, le terme dollar fait référence au dollar américain.

<sup>6</sup> Elwell, Craig K. (2012). «The Depreciating Dollar: Economic Effects and Policy Response», Washington : Congressional Research Service, 23 février, p.1 En ligne, <http://www.fas.org/sgp/crs/misc/RL34582.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).

<sup>7</sup> Zweig, Jason. «Should a Shrinking Dollar Worry You?», *The Wall Street Journal*, 12 septembre 2009, En ligne, <http://online.wsj.com/article/SB125271048869905007.html> (Consultée le 24 mai 2013).

De son côté du Pacifique, la Chine est maintenant la deuxième puissance économique et la première puissance commerciale au monde. Désormais, le pays soulève l'attention du public par son impressionnant bilan économique : un PIB de 8,227 trillions USD, soit la moitié du PIB américain<sup>8</sup>, des surplus commerciaux évalués à 155 milliards USD et une croissance du volume de ses exportations de 9,5%<sup>9</sup> en 2011. Néanmoins, si l'on prend connaissance de son bilan financier, la situation s'avère moins reluisante. Parmi les devises des six plus grandes économies mondiales, le yuan reste encore la seule qui ne soit pas échangée facilement et officiellement reconnue sur la scène internationale.

En effet, la libéralisation du marché financier est loin d'être achevée en Chine. Le gouvernement impose encore des taux d'intérêt fixés à des niveaux inférieurs à celui du marché, une allocation dirigée des crédits, des banques détenues par l'État, des contrôles sur les capitaux... Malgré tout, cette stratégie de «répression financière» aura été bénéfique pour l'État chinois, puisqu'elle aura permis à la Banque populaire de Chine, la banque centrale du pays, d'amasser plus de trois billions de dollars en devises étrangères<sup>10</sup>. Il s'agit en fait de la plus grande quantité de devises étrangères au monde appartenant à une banque centrale!

Avec la dépréciation du dollar au courant des dernières années, l'accumulation de devises de réserve est dorénavant devenu un problème pour le gouvernement chinois. Constatant

---

<sup>8</sup> La valeur du PIB américain en 2012 : 15.68 trillions USD. Source : World Bank (2012). GDP (current USD), En ligne, <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD> (Consultée le 20 juin 2013).

<sup>9</sup> World Trade Organization. «International Trade Statistics 2012», p.15, En ligne, [http://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/its2012\\_e/its2012\\_e.pdf](http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2012_e/its2012_e.pdf) (Consultée le 24 mai 2013).

<sup>10</sup> McKinnon, Ronald I. (2013). *The unloved dollar standard : from Bretton Woods to the rise of China*, Oxford University Press, p.5

la chute de la valeur des actifs au pays, le Premier ministre de la Chine, Wen Jiabo, a déclaré publiquement son désarroi: «We're concerned about the security of our assets and, to speak truthfully, I am a little bit worried»<sup>11</sup>. Dans ces circonstances, Beijing est à la recherche de solutions pour diminuer sa vulnérabilité face aux fluctuations du dollar à long terme<sup>12</sup>, réduire l'appréciation de sa monnaie et rester compétitif sur la scène économique mondiale. En 2009, certains experts suggèrent de créer une devise de réserve supranationale gérée par le Fonds monétaire international (FMI)<sup>13</sup>, soit de tendre graduellement vers un système monétaire international à plusieurs devises<sup>14</sup> ou tout simplement de procéder à l'internationalisation du yuan<sup>15</sup>.

Devant cette panoplie d'options, il convient de s'intéresser à une seule : l'internationalisation du yuan chinois. Pourquoi? D'abord, lorsque l'économie d'un pays se développe à un niveau considérable, l'internationalisation de sa devise devient un sujet inévitable. D'après Li Xiao, Ding Yibing et ses collaborateurs :

As China's economic strength keeps increasing and the Chinese economy becomes increasingly involved with the world economy, RMB [the yuan]

---

<sup>11</sup>China View. «Premier worries about safety of Chinese assets in US». NPC, CPPCC Annual Session 2009, En ligne, [http://news.xinhuanet.com/english/2009-03/13/content\\_11005049.htm](http://news.xinhuanet.com/english/2009-03/13/content_11005049.htm) (Consultée le 21 mai 2013).

<sup>12</sup> Huang Jingyi (2009), «China's Foreign reserve escape the depreciating dollar's trap» in Melissa Murphy et Wen Jin Yuan, *Is China ready to challenge the dollar : Internationalization of the renminbi and its implications for the United States*, A Report of the CSIS Freeman Chair in China Studies, p. 10.

<sup>13</sup> Zhou Xiaochuan, (2009). «Reform the international monetary system», *Peoples' Bank of China*, En ligne, <http://www.pbc.gov.cn/publish/english/956/2009/20091229104425550619706/20091229104425550619706.html> (Consultée le 9 juin 2012).

<sup>14</sup> Lu Quianjin. (2009). «The restructuring of the international financial order needs a more diversified international monetary system» (Zhongguo zhengquan bao [China's Securities News], 7 novembre, [http://ifb.cass.cn/show\\_news.asp?id=20159](http://ifb.cass.cn/show_news.asp?id=20159)

<sup>15</sup> Zhang Ming. (2009). «China's News International Financial Strategy amid the Global Financial Crisis», *China & World Economy*, Vol. 17, No. 5, Septembre-Octobre.



internationalization will surely become a trend and objective of the growing Chinese economy<sup>16</sup>.

D'ailleurs, ces auteurs ajoutent que l'internationalisation du yuan pourrait propulser davantage la croissance de l'économie chinoise, accélérer la réforme des institutions financières et enfin, redorer l'influence de la Chine en tant que leader mondial.

### **i. Question de recherche**

Récemment, plusieurs actions ont justement été accomplies par les autorités chinoises dans le but de faciliter l'utilisation du yuan à titre de devise internationale, comme l'indiquent la signature d'accords d'échange de devises bilatéraux et la tenue de paiements frontaliers libellés en yuan. Donc, en prévision des prochaines réformes à l'agenda de la banque centrale, il convient de répondre à la question suivante : Comment la Banque populaire de Chine entreprend-elle l'internationalisation du yuan? Plus précisément, quelle est sa stratégie, son approche et pourquoi cela?

### **ii. Hypothèse**

À prime abord, la Banque populaire de Chine avait plusieurs choix devant elle avant de conduire sa politique d'internationalisation. Premièrement, il aurait été possible que les autorités chinoises procèdent à «l'internationalisation directe» du yuan, comme il a été lieu de le faire avec la livre sterling ou le dollar, soit par la libération complète du compte capital et la pleine convertibilité du yuan. Cette option semble visiblement avoir été rejetée par le gouvernement chinois, sachant que les lacunes de son système financier (encore trop fermé, sous-développé et peu étendu) et sa forte dépendance face au billet

---

<sup>16</sup> Xiao, Li. Ding Yibing et al. (2012). *Regionalization of the renminbi*, Hong Kong : Enrich Series on Chinese currency reform, Vol. 2, p.90

vert limitent ses chances d'y parvenir. De plus, l'internationalisation directe du yen avait connu des débuts difficiles – ayant engendré une bulle inflationniste et une récession économique, dans les années 1970, principalement en raison de la vulnérabilité du système financier japonais – ce qui pourrait avoir influencé les décisions de la banque centrale.

Deuxièmement, la Banque populaire de Chine aurait pu conduire l'internationalisation du yuan sous la base d'une «union monétaire» ou d'une «substitution monétaire». D'abord, une union monétaire fait référence au processus à travers lequel les États se portant membres, après une longue période d'intégration, abandonnent leur souveraineté monétaire respective pour adopter les mêmes indicateurs et politiques économiques en vue de créer et d'utiliser à une monnaie commune (ex. le cas de l'euro). La substitution monétaire constitue plutôt le fait que plusieurs pays conviennent d'utiliser une monnaie commune dans leurs échanges commerciaux en raison de la «mauvaise réputation» de leur monnaie nationale (ex. le cas du dollar en Amérique latine). Néanmoins, une union monétaire ne semble pas une option envisagée par le gouvernement, puisque cela impliquerait le rejet du yuan pour l'adoption d'une nouvelle devise, ce qui s'avèrerait contraire à la position actuelle de la Chine, faisant la promotion de sa propre monnaie sur les marchés mondiaux. De plus, cela exigerait plusieurs années de coopération et de coordination monétaires entre la Chine et ses pays voisins, que ce soit pour accélérer l'intégration de leurs économies, stabiliser leur taux de change respectif ou même s'entendre sur les arrangements légaux et institutionnels de leur union monétaire, etc., ce qui est loin d'être le cas pour l'instant. D'autre part, la substitution du yuan vis-à-vis les

autres monnaies asiatiques impliquerait que le yen, à titre de principale devise asiatique<sup>17</sup>, renonce à ses avantages à titre de devise internationale<sup>18</sup> – par exemple, la capacité d'accroître sa consommation intérieure en empruntant à un faible taux d'intérêt ou de faciliter les transactions commerciales de ses citoyens – au profit d'une autre devise, ce qui ne paraît pas être le cas pour le moment.

Cela dit, considérant le caractère récent de la coopération monétaire et commerciale entre la Chine et les pays de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN), la politique d'internationalisation de la Chine est réalisée selon un tout autre schème. Plus particulièrement, l'internationalisation du yuan semble avant tout être développée à petite échelle et réalisée une étape à la fois et conduite principalement sur la scène régionale. C'est pourquoi il conviendra de défendre l'hypothèse suivante: L'internationalisation du yuan chinois constitue essentiellement une démarche inachevée et est entreprise selon une approche graduelle et régionale, considérant que :

- a. Les conditions économiques et financières liées à l'essor du yuan, à titre de devise internationale, ne sont pas présentement rencontrées;
- b. L'inertie du dollar ralentit le processus d'internationalisation;
- c. La régionalisation du yuan permet de tester l'utilisation du yuan et de mettre les réformes nécessaires en place en vue de son internationalisation.

---

<sup>17</sup> C. H. Kwan (2012). «Japan's Experience with Promoting the Yen as an International Currency : Lessons for China», *OCDE*, 8 février 2012, En ligne, <http://www.oecd.org/finance/financial-markets/49700765.pdf> (Consultée le 8 juin 2013).

<sup>18</sup> Le yen est utilisé dans 16,5% des échanges commerciaux et 5% des réserves mondiales. Heillener, Eric et Jonathan Kirshner (éd). (2009). *The future of the dollar*, Ithaca et London : Cornell University Press., p.7

Pour illustrer ce phénomène, il sera question, dans la première partie, de présenter la revue de littérature propre à l'internationalisation du yuan et de définir les avantages, les inconvénients et les modalités théoriques propres à l'internationalisation d'une devise. Cela permettra de préciser, dans la deuxième section, les motivations et les mécanismes utilisés par la Chine pour internationaliser sa monnaie. La troisième section analysera de manière critique la faisabilité du projet chinois pour finalement tracer quelques projections, en conclusion, sur le rôle futur du yuan vis-à-vis le dollar.

### **iii. Cadre théorique**

Pour expliquer l'internationalisation du yuan chinois, il sera pertinent de recourir principalement à une «approche basée sur le marché» employée entre autres par Helleiner, De Cecco, Cohen, Caleo et Kirshner<sup>19</sup>, car elle me permettra de définir plus clairement les caractéristiques et les mesures propres à l'internationalisation d'une devise internationale, au contraire des approches dites «instrumentales» ou «géopolitiques». Toutefois, il convient d'inclure le rôle des acteurs gouvernementaux au sein de l'analyse, compte tenu des particularités associées au régime communiste chinois – ce que l'approche sur le marché ne fait pas.

Helleiner et Kirshner mentionnent qu'il existe trois moyens de définir une devise internationale : «the attractiveness of any currency as an international medium of exchange, store of value, and/or unit of account is most commonly associated with three

---

<sup>19</sup> Heillener, Eric et Jonathan Kirshner (dir.). (2009). *The future of the dollar*, Ithaca et Londres : Cornell University Press, p.7

factors : confidence, liquidity, and transactional networks»<sup>20</sup>. En fait, la confiance constitue le principe premier permettant de déterminer si le yuan est fréquemment employé dans le cadre de paiements, d'investissements ou de placements obligataires, et si la Chine sera en mesure d'émettre une devise reconnue et crédible. Le concept de «liquidité» est fortement lié à l'utilisation internationale d'une devise «that is also bolstered if the issuing country has very liquid and open financial markets»<sup>21</sup>. En ce sens, le pays émetteur, soit la Chine, se doit d'avoir un système financier mature «in size, depth and sophistication»<sup>22</sup>. Enfin, les réseaux de transaction permettent de refléter l'influence et la présence du yuan chinois sur la scène régionale en Asie du Sud-Est.

---

<sup>20</sup> Heillener, Eric et Jonathan Kirshner (dir.). (2009). *The future of the dollar*, Ithaca et Londres : Cornell University Press, p. 7

<sup>21</sup> *Idem*, p.8

<sup>22</sup> *Idem*, p.9

## **Partie I. Revue de littérature**

Dans la prochaine section, il conviendra de préciser le concept «d'internationalisation du yuan» pour ensuite le situer au sein de la littérature. D'une perspective plus théorique, il sera question de mentionner les avantages et inconvénients de cette politique monétaire ainsi que les déterminants économiques et financiers nécessaires à sa réalisation.

### **1.1 Définitions : l'internationalisation du yuan chinois**

Dans le cadre de cet essai, «l'internationalisation du yuan chinois» constituera notre concept-clé. Il s'agira donc de clarifier la nature du «yuan» pour ensuite l'incorporer au concept principal «d'internationalisation de devise».

D'abord, une devise est l'unité monétaire acceptée par un pays étranger, tandis qu'une monnaie est celle d'un pays en particulier. Le yuan constitue alors la monnaie officielle de la République populaire de Chine (RPC) qui est transigée en tant que devise sur les marchés internationaux. Son appellation chinoise est le renminbi (RMB), ce qui signifie «monnaie du peuple»<sup>23</sup>. En fait, il convient de préciser qu'une devise internationale est tout simplement la devise utilisée à l'extérieur de son pays d'origine<sup>24</sup>. Et, une devise de réserve constitue la devise servant uniquement de valeur refuge.

De plus, certains chercheurs classifient «l'internationalisation d'une devise» de manière morphologique en passant de véhicule monétaire, à valeur de réserve jusqu'à une

---

<sup>23</sup> Cohen, Benjamin J. (2011), «Toward a leaderless currency system» in *The future of global currency : the euro versus the dollar*, Londres et New York : Routledge, p.158

<sup>24</sup> Frankel, Jefferey. (2012). «Internationalization of the RMB and Historical Precedents», Harvard University : Center for Economic Integration, Sejong Institution, p.330, en ligne, <http://www.hks.harvard.edu/fs/jfrankel/RMBintnzttnJEI2012pg329~365.pdf> (Consultée le 11 juin 2013).

synergie complète des facteurs<sup>25</sup>. D'autres chercheurs, dont Hartmann<sup>26</sup> et Chen Yulu,<sup>27</sup> définissent le concept comme l'internationalisation des fonctions internes d'une devise: «currency internationalization refers to one currency breaking through national limitation, and playing the function of medium of exchange, measure of value and means of storage in international trade and capital flow»<sup>28</sup>. À l'instar de cette définition, on peut affirmer que l'internationalisation d'une devise est le prolongement de ses fonctions internes au sein du système monétaire international. Pour leurs parts, Chinn et Frankel<sup>29</sup> ont répertorié dans le Tableau 1.1 les fonctions privées et publiques détenues par toute devise internationale : i) un véhicule monétaire dans le cadre d'opérations de change et des transactions commerciales/financières, ii) une mesure de référence du taux de change et unité de paiements internationaux et, iii) une valeur de réserve internationale aux yeux des banques centrales et des acteurs financiers.

**Tableau 1.1 Roles of an International Currency**

Function of money	Governments	Private actors
Store of value	International reserves	Currency substitution (private dollarization)
Medium of exchange	Vehicle currency for foreign exchange intervention	Invoicing trade and financial transactions
Unit of account	Anchor for pegging local Currency	Denominating trade and financial transactions

<sup>25</sup> Raj, Mukund (2003). «Currency competition – Survival of the fittest», en ligne, <http://128.118.178.162/eps/mac/papers/0309/0309010.pdf> (Consultée le 2 juin 2013).

<sup>26</sup> Hartmann, P. (1998). *Currency competition and foreign exchange markets : the dollar, the yen and the euro*, Royaume-Uni : Cambridge University Press, p.196.

<sup>27</sup> Yulu, Chen (2003). «Dong Ya huobi hezuo zhong de huobi jingzheng wenti» (The problem of currency competition in East Asian monetary cooperation), Studies of International Finance, No. 3 in Xiao, Li et Ding Yibing, et al. (2012). *Regionalization of the renminbi*, Singapour : Enrich Series on Chinese Currency Reform, Vol.2, p.3

<sup>28</sup> Xiao, Li et Ding Yibing, et al. (2012). *Regionalization of the renminbi*, Singapour : Enrich Series on Chinese Currency Reform, Vol.2, p.3

<sup>29</sup> Chinn, M. et J. Frankel (2005): «Will the euro eventually surpass the dollar as leading international reserve currency?», NBER Working Papers, No 11510.

D'autre part, la littérature sur l'internationalisation du yuan reste assez polarisée au sein des cercles intellectuels chinois : d'un côté, certains privilégient une approche «pro-gouvernementale» et d'un autre, on questionne la mise en œuvre et l'intérêt réel de cette politique. D'ailleurs, la littérature occidentale sur le sujet nous présente les obstacles et les risques économiques et financiers encourus lors de l'internationalisation du yuan.

## 1.2 Position des intellectuels chinois<sup>30</sup>

Par leur approche nationaliste, la majorité des économistes de Beijing approuvent les mesures du gouvernement chinois en ce qui concerne l'internationalisation du yuan. À cet effet, Wu Jinglan, un économiste renommé du Chinese Academy of Social Sciences (CASS), déclare que :

China should try to increase the influence of renminbi, noting that it has already taken some actions, such as signing currency swap agreements with other countries as well as using RMB as the settlement currency in international trade and countries<sup>31</sup>.

Dans la même optique, Cao Honghui et Ding Zhijie, encore deux économistes de la CASS, appuient la tenue d'accords régionaux et d'échange de devises<sup>32</sup>, puisque cela « [could] help the RMB to become one of the major currencies in the world »<sup>33</sup>. Quant à Yu

---

<sup>30</sup> La littérature chinoise sur l'internationalisation du yuan n'est que rarement traduite en anglais ou en français. À des fins pratiques, il convient d'utiliser les ouvrages traduits de Murphy and Yuan (2009) et Subacci and Driffill (2010) dans le cadre de cette section.

<sup>31</sup> Hong Quihua and Liu Dan, «Wu Jinglan Li Ting Zhou Xiaochuan : Xu Dui Meiyuan Faxing Jizhi Shang Tao» (Wu Jinglan Bolsters Zhou Xiaochuan : It's time to adopt a supervision mechanism on the issuance of the US dollar), SOHU.com, 30 mars 2009, en ligne, <http://business.sohu.com/20090330/n263080295.shtml>

<sup>32</sup> Wang Yu et al. Xinwen Fenxi, «Toushi Renminbi Guoji Hua Lujing Tu» (News Analysis : seeing through the course of internationalization of the renminbi), Xinhua, 8 avril 2009, en ligne, [http://news.xinhuanet.com/fortune/2009-04/08/content\\_11152274.htm](http://news.xinhuanet.com/fortune/2009-04/08/content_11152274.htm)

<sup>33</sup> Gao Chen, «Pin Qian Huobi Huhuan Xieyi Renminbi Guoji Hua Maichu Guanjian Yi Bu» (Repeated Signings of the Currency Exchange Agreement, Internationalization of the Renminbi and Important Step Forward), Xinhua, 2 avril 2009, en ligne, [http://news.xinhuanet.com/fortune/2009-04/02/content\\_11117072.htm](http://news.xinhuanet.com/fortune/2009-04/02/content_11117072.htm).



Yongding, économiste reconnu à la CASS, l'internationalisation du yuan serait carrément inévitable<sup>34</sup>.

### 1.2.1 Une approche critique

À l'extérieur de la capitale chinoise, les auteurs paraissent plus critiques à l'égard de l'internationalisation du yuan. En effet, on se questionne sur l'efficacité des instruments financiers utilisés dans le cadre du projet, le rythme des réformes en cours et si la politique monétaire demeure bel et bien dans l'intérêt national.

D'après Lu Qianjin, professeur à l'Université de Fundan à Shanghai : «the best option for China is to be pragmatic ; to support a gradual move to a more diversified international monetary system with more currencies [...]»<sup>35</sup>. À l'instar de cette approche graduelle, les économistes Ya Fu, Tian Li et Sun Lijian soulignent qu'il est irréaliste pour la Chine de voir à l'internationalisation du yuan sans ouvrir ses marchés de capitaux, puisqu'il s'agirait du principal moyen pour rendre pleinement convertible la devise sous le compte capital. Fu ajoute que la signature d'accords d'échange de devises est complètement ridicule, étant donné que chacune des devises s'avèrent internationalisées à travers le processus.

---

<sup>34</sup> «Renminbi Guoji Hua Zhu Tui Ziben Shichang Jiankang Wending Fazhan» (Internationalization of the renminbi helps jumpstart capitalist markets' stability and development), *Zhongguo Jingji Wang*, 4 février 2009, en ligne, [http://finance.ce.cn/stock/gsgdbd/200902/14/t20090214\\_14216348.shtml](http://finance.ce.cn/stock/gsgdbd/200902/14/t20090214_14216348.shtml)

<sup>35</sup> Qianjin, Lu. (2009). The restructuring of the international financial order needs a more diversified international monetary system, *Zhongguo zhengquan bao* [China Securities News], 7 novembre, en ligne, [http://ifb.cass.cn/show\\_news.asp?id=20159](http://ifb.cass.cn/show_news.asp?id=20159)

D'autre part, d'après Li et Lijian, professeurs à l'Université d'Harbin (au nord de Beijing) et à l'Université de Fundan, l'internationalisation de la devise chinoise devrait être entreprise en trois étapes ; le yuan devant passer de devise de paiements à devise d'investissements pour finalement devenir une devise de réserve internationale<sup>36</sup>. Contrairement à eux, Hua Min, directeur à l'Institut d'économie mondiale de l'Université de Fundan, affirme que le yuan devrait en premier lieu devenir une devise majeure de paiements<sup>37</sup>. D'autre part, Li Xiao et Ding Yibing, deux chercheurs de l'Université de Jilin (au nord-est de Beijing), mentionnent que l'internationalisation directe du yuan – soit en ouvrant d'un seul coup son compte capital – n'est pas une option. Le yuan devrait d'abord devenir une devise régionale en collaborant à travers les mécanismes de coopération instaurés en Asie du Sud-Est, considérant que «the current domestic and foreign economic and financial environment of China determines that RMB internationalization is necessary».<sup>38</sup> Enfin, Wensheng Peng et Chang Su<sup>39</sup>, respectivement chef du centre de recherche Barclays Capital et directeur d'une équipe de recherche pour l'Autorité monétaire d'Hong Kong, affirment qu'il faut tirer des leçons de l'internationalisation d'autres devises – soit le rand sud-africain, le dollar australien et le won sud-coréen.

---

<sup>36</sup> Tian Li, «Zhuan Jia : Huobi Huhuan Huan Bu Chu Renminbi Guojihua» (Expert : Currency Exchange Cannot Exchange to Internationalization of the Renminbi), Zhongguo Xinwen Wang, en ligne, <http://www.chinanews.com.cn/cj/zbjr/news/2009/02-06/1552061.shtml>

<sup>37</sup> Reminbi as an International Trade Settlement Measure Can Only Go So Far, Shanghai Zheng Quan Bao, 6 mai 2009, en ligne, [http://www.sinotf.com/GB/International\\_Settlement/1201/2009-5-11/5OMDAwMDAyNDc5OA.html](http://www.sinotf.com/GB/International_Settlement/1201/2009-5-11/5OMDAwMDAyNDc5OA.html)

<sup>38</sup> Xiao, Li et Ding Yibing, et al. (2012). *Regionalization of the renminbi*, Hong Kong : Enrich Series on Chinese Currency Reform, p.90

<sup>39</sup> Peng, Wensheng et Chang Su (2010). *Currency internationalization : Global experiences and implications for the renminbi*, New York : Palgrave & Macmillan, 242 p.

Sur un ton plus critique, Hua Min soutient qu'il n'est pas forcément dans l'intérêt de la Chine de mener sa politique d'internationalisation du yuan pour trois raisons : i) le taux de change du yuan est encore fixe et la Chine pourrait faire face à une crise de changes<sup>40</sup>, ii) la Chine ne devrait pas libéraliser son compte capital considérant la faiblesse de son économie interne et de son modèle économique encore dépendant des exportations, iii) pour que la réforme ait réellement lieu, la Chine devra inévitablement changer sa structure économique. Plus particulièrement, l'économie et les marchés financiers de la Chine ne seraient pas adaptés et ne pourraient pas soutenir l'internationalisation de la devise. Par conséquent, des réformes structurelles en profondeur seraient nécessaires à la réalisation de cette politique pour éviter de plonger le pays en pleine crise financière. Selon Chai Qingshan, économiste pour la Société chinoise de finance internationale, l'internationalisation du yuan risquerait justement de miner la stabilité économique de la Chine :

[This] would weaken the state's ability to regulate and control economic targets and [...] the responsibility of supplying the renminbi externally would worsen China's balance of trade of payments, and the country could face the so-called Triffin dilemma<sup>4142</sup>.

Donc, en poursuivant l'internationalisation du yuan, la Chine serait alors plus vulnérable en cas de turbulences financières.

---

<sup>40</sup> Reminbi as an International Trade Settlement Measure Can Only Go So Far, Shanghai Zheng Quan Bao, 6 mai 2009, en ligne, [http://www.sinotf.com/GB/International\\_Settlement/1201/2009-5-11/5OMDAwMDAyNDc5OA.html](http://www.sinotf.com/GB/International_Settlement/1201/2009-5-11/5OMDAwMDAyNDc5OA.html)

<sup>41</sup> Liaowang Magazine. «Caution needed about Internationalization of the Renminbi», 9 avril 2009.

<sup>42</sup> Le dilemme de Triffin : Lorsqu'une devise nationale, tel que le dollar, est utilisée dans la tarification des produits primaires, les paiements internationaux et est globalement adoptée à titre de réserve de devises, il y a une tension entre la politique monétaire nationale et internationale. Exemple : S'il y a un déséquilibre dans la balance des paiements du pays (ex. la Chine), il y aura des irrégularités au sein de son compte capital. Source : Campanella, Edoardo. (2009). «The Triffin Dilemma Again», World Trade Organization, Economic discussion paper, 2009-46, en ligne, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1726749](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1726749) (Consultée le 1<sup>er</sup> juin 2013).

### 1.3 Positions des «occidentaux»

Dans la même perspective que les «critiques» chinois, Benjamin J. Cohen affirme que le yuan pourrait devenir «the key currency of Asia – or beyond and [...] in time the currency's handicaps might well be surmounted»<sup>43</sup>. Selon Cohen, la difficulté à échanger la devise restreint l'utilisation du yuan alors que le système financier chinois, encore à un stade primaire de développement et à un niveau de transparence et d'efficacité se situant loin derrière celui des puissances financières bien établies, offre des perspectives d'investissements limitées. Pire, le yuan reste fortement régulé et peu accessible aux investisseurs étrangers en raison des contrôles de capitaux généralisés à l'ensemble du système. Pour sa part, Robert Johnson admet que la Chine ne dispose pas de marchés financiers suffisamment profonds et liquides ou des instances juridiques assez robustes pour réaliser la pleine convertibilité de la devise<sup>44</sup>. D'ailleurs, Barry Eichengreen soutient que l'internationalisation du yuan est à l'avantage de la Chine, mais que divers obstacles entraveront les démarches des autorités chinoises, considérant : l'absence d'État de droit en Chine pouvant réguler les institutions et les acteurs financiers et susciter la confiance des investisseurs étrangers. De plus, Eichengreen souligne que l'ouverture du compte capital chinois aux acteurs financiers étrangers pourrait s'ensuivre d'une période d'instabilité économique au pays<sup>45</sup>.

---

<sup>43</sup> Cohen, Benjamin J. (2011), «Toward a leaderless currency system» in *The future of global currency : the euro versus the dollar*, Londres & New York : Routledge, p.158

<sup>44</sup> Johnson, Robert (2013). «China» in Sara Eisen, *Currencies after the crash*, États-Unis : McGraw Hill, p.234

<sup>45</sup> Eichengreen, Barry (2010). «The Renminbi as an international currency», *Berkeley*, janvier 2010, en ligne, [http://emlab.berkeley.edu/~eichengr/renminbi\\_international\\_1-2011.pdf](http://emlab.berkeley.edu/~eichengr/renminbi_international_1-2011.pdf) (Consultée le 1er juin 2013).

Enfin, l'internationalisation du yuan constitue une question fort polarisée par les auteurs. D'un côté, les économistes du CASS, sous l'influence de Beijing, dont Wu Jinglan, Cao Honghui et Ding Zhijie, confirment les interventions du gouvernement comme quoi cela consolidera l'influence du yuan chinois, en tant que future devise majeure. Alors que d'un autre côté, cette politique est fort critiquée par Ya Fu, Tian Li et Sun Lijian, soulignant pour leur part l'inefficacité des mesures établies par le gouvernement chinois. D'ailleurs, les positions des chercheurs occidentaux semblent rejoindre celles des auteurs chinois les plus critiques. En fait, Hua Hin, Cohen, Johnson et Eichengreen soutiennent tous que l'immaturité du système financier chinois nuira à l'internationalisation du yuan. De plus, l'ouverture du compte capital entraînerait l'instabilité de l'économie du pays, selon Eichengreen et Chai Qingshan. C'est aussi pour cette raison que certains chercheurs chinois suggèrent d'internationaliser progressivement le yuan : Li et Lijian, pour leur part, soulignent que le yuan devrait passer de devises de paiements à devise de réserve pour réaliser effectivement son internationalisation alors que Li Xiao, Ding Yibing et ses collaborateurs, suggèrent que le yuan devienne d'abord une devise régionale avant de poursuivre son internationalisation.

#### **1.4 Les avantages et les inconvénients de l'internationalisation**

La littérature mentionne également les avantages et les inconvénients concernant l'internationalisation d'une devise. En théorie, cette politique monétaire permet au pays émetteur de i) faciliter les actions financières de ses citoyens, de ii) favoriser l'expansion des institutions financières et de iii) le seigneurage. Toutefois, cela implique aussi

certaines coûts dont : i) la moindre efficacité de la politique monétaire du pays et ii) la responsabilité de veiller à la stabilité monétaire régionale et mondiale.

#### **1.4.1 Les avantages d'émettre une devise internationale**

##### **1.4.1.1 Faciliter les actions financières des citoyens**

L'internationalisation d'une monnaie permet aux exportateurs, importateurs, emprunteurs ou créanciers du pays émetteur de transiger avec leur propre monnaie plutôt qu'avec des devises étrangères, considérant que cela «reduces transaction costs as well as foreign exchange risks»<sup>46</sup>. Il s'agirait donc d'un avantage naturel pour les citoyens du pays.

##### **1.4.1.2 Expansion des institutions financières**

Selon Bergsten<sup>47</sup> et Tavlas<sup>48</sup>, l'utilisation internationale de la devise au niveau des prêts, des achats ou d'investissements implique nécessairement que ces transactions s'effectuent à partir des institutions financières du pays émetteur, procurant ainsi davantage de profits au secteur financier et favorisant son expansion. Donc, il n'est plus nécessaire d'établir une liaison fixe entre la monnaie et la nationalité des banques, comme le stipule Frankel : «Nevertheless, it stands to reason that U.S. banks have a

---

<sup>46</sup> Frankel, Jeffrey. (2012). «Internationalization of the RMB and Historical Precedents», Harvard University : Center for Economic Integration, Sejong Institution, p.330, en ligne, <http://www.hks.harvard.edu/fs/jfrankel/RMBintnztznJEI2012pg329~365.pdf> (Consultée le 11 juin 2013)

<sup>47</sup> Bergsten C.F. (1996). *The Dilemma of the dollar : The Economics and Politics of the United States*. International Monetary Policy, M.E. Sharpe, 597 p.

<sup>48</sup> Tavlas, Georges S. (1998). «The International use of currencies : the US dollar and the euro», *Finance & Development*, No. 35, juin 1998, pp.46-49, en ligne, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1998/06/pdf/tavlas.pdf> (Consultée le 11 juin 2013).

comparative advantage at dealing in dollars, British banks at dealing in pounds, Chinese banks at dealing in renminbi, and so on»<sup>49</sup>.

### 1.4.1.3 Seigneurage

Le seigneurage est défini de diverses façons : i) l'habileté d'un pays d'emprunter à l'étranger d'importantes sommes à un faible taux à partir de sa propre devise, et ii) la capacité d'encourir de lourds déficits sur son compte courant, soit d'importantes dettes libellées dans sa monnaie nationale à un faible taux d'intérêt, sachant que les autres créanciers financent son déficit (en achetant des bons du Trésor) en vertu du statut spécial de sa devise<sup>50</sup>. Il s'agit aussi d'un moyen pour le pays d'ajuster les paiements de sa dette en vue de rester compétitif sur la scène commerciale :

The power to deflect the cost of adjustment onto foreigners has partly reflected the ability [of the issuing country] to depreciate the currency in which it has borrowed funds from foreigners [...] and correct its trade position by expanding exports<sup>51</sup>.

Par conséquent, l'État émetteur détient la flexibilité nécessaire pour financer ses projets de développement intérieurs et de stimuler sa croissance économique par le biais d'une forte consommation intérieure.

D'autre part, en temps de crise financière, le fait de détenir une devise de réserve permet d'atténuer les coûts liés aux défauts de paiements de la dette en raison des plus faibles

---

<sup>49</sup> Frankel, Jeffrey. (2012). «Internationalization of the RMB and Historical Precedents», Harvard University : Center for Economic Integration, Sejong Institution, p.330, en ligne, <http://www.hks.harvard.edu/fs/jfrankel/RMBintznJEI2012pg329~365.pdf> (Consultée le 11 juin 2013)

<sup>50</sup> Subramanian, Arvind. (2011). «Praise for Eclipse : Living in the shadow of China's Economic Dominance», Washington D.C. : Peterson Institution for International Economics, septembre 2011, p.56, en ligne, [http://www.piie.com/publications/chapters\\_preview/6062/ie6062.pdf](http://www.piie.com/publications/chapters_preview/6062/ie6062.pdf) (Consultée le 11 juin 2013).

<sup>51</sup> Helleiner Eric et Jonathan Kirshner, *The future of the dollar*, Ithaca & Londres : Cornell University Press, p.5

taux d'intérêt et de la plus grande ouverture de son compte capital (aux preneurs de bons du Trésor). D'ailleurs, un pays émettant sa propre devise de réserve internationale a la capacité de fournir des liquidités «contre-cycliques» aux autres pays qui en ont besoin (entre autres pour financer leurs exportations en temps de turbulences financières), ce qui lui procure de l'influence et du prestige sur la scène internationale.

Somme toute, les avantages d'émettre une devise internationale revient à faciliter les actions financières des citoyens en ayant une monnaie commune nationale au pays et à l'étranger, de favoriser l'expansion des infrastructures financières et bancaires, de récolter d'importants revenus de seigneurage avec l'utilisation grandissante de la devise, d'accroître la consommation intérieure tout en prolongement ses échéances de paiements en plus de fournir des liquidités à d'autres pays pour continuer à financer leurs activités.

## **1.4.2 Les inconvénients d'émettre une devise internationale**

### **1.4.2.1 Une responsabilité internationale**

Les autorités monétaires du pays émetteur doivent davantage considérer les effets de leurs interventions sur les marchés mondiaux, plutôt que de se consacrer uniquement à leurs objectifs de politiques monétaires nationaux. En fait, si la banque centrale d'un État décide de diminuer drastiquement le taux de change de sa monnaie (en abaissant son taux directeur), cela pourrait diminuer la demande et le statut de réserve de la devise, et ainsi créer plusieurs incertitudes sur les marchés. Par exemple, le Royaume-Uni aurait augmenté ses dépenses militaires et ses taux d'intérêt durant la Seconde Guerre mondiale dans le but d'assurer la force de la livre sterling, la première devise internationale de



l'époque. Après coup, le pays a choisi de ne pas dévaluer sa devise, ce qui a diminué la compétitivité des ses exportations et entraîné la chute du «bloc sterling».

#### **1.4.2.2 L'efficience de la politique monétaire**

En référence à «l'impossible trilogie» d'Obstfeld – où tout décideur politique, en économie ouverte, ne peut être en mesure de réaliser ces trois objectifs financiers à la fois, soit i) la stabilisation du taux de change, ii) la mobilité des capitaux et iii) l'indépendance de la politique monétaire<sup>52</sup>. L'internationalisation d'une devise sous-tendrait alors la variabilité du taux de change en raison de la libéralisation du compte capital. Dans ce cas, il est possible que l'ouverture du compte capital entraîne une forte appréciation de la devise, et par conséquent, une envolée des capitaux étrangers, une diminution du volume des exportations et de la compétitivité de la devise sur les marchés mondiaux. Enfin, le pays émetteur ne pourra plus conduire sa politique monétaire de manière autonome, mais devra garder en tête que ces interventions monétaires intérieures connaîtront un impact considérable sur la scène internationale, considérant que les forces du marché auront un plus grand rôle à jouer sur les mécanismes et indicateurs monétaires du pays (dont le taux de change).

---

<sup>52</sup> Maurice Obstfeld, Jay C. Shambaugh et Alan M. Taylor. (2004). «The Trilemma in history : tradeoff among exchange rates, monetary policies, and capital mobility», Working Paper 10396, Cambridge : National Bureau of Economic Research, En ligne, [http://www.nber.org/papers/w10396.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w10396.pdf?new_window=1) (Consultée le 3 juin 2013).

## 1.5 Mode d'emploi pour internationaliser une devise

Selon Eichengreen<sup>53</sup>, pour internationaliser une devise, la banque centrale d'un pays doit, dans un premier temps, encourager l'utilisation privée de la devise dans le cadre des paiements et facturations commerciales, et ensuite d'inciter son usage public auprès des banques centrales et des gouvernements étrangers à titre de valeur de réserve. Une seconde étape consiste à autoriser les firmes locales et internationales à acheter et à vendre les devises, ce qui implique la réduction des contrôles de capitaux. Il est aussi nécessaire de supprimer, par la suite, les contrôles sur les capitaux et de créer un marché financier liquide et développé – c'est-à-dire ayant la capacité institutionnelle de produire d'importantes quantités de devises et les moyens d'entretenir la participation des investisseurs privés et publics étrangers au sein des marchés financiers. Enfin, la convertibilité du compte capital permet d'accueillir un plus grand nombre de flux de capitaux.

## 1.6 Les déterminants du statut international d'une devise

D'autre part, l'internationalisation d'une devise ne peut effectivement avoir lieu que si l'on a rassemblé certaines pré-conditions aux plans économique et financier. À cet égard, certains auteurs<sup>54</sup> soutiennent que l'internationalisation d'une devise dépend des facteurs suivants : la taille de l'économie du pays, la maturité du système financier, la

---

<sup>53</sup> Eichengreen, Barry (2010). «The Renminbi as an international currency», Berkeley, janvier 2010, en ligne, p.3 [http://emlab.berkeley.edu/~eichengr/renminbi\\_international\\_1-2011.pdf](http://emlab.berkeley.edu/~eichengr/renminbi_international_1-2011.pdf) (Consultée le 1er juin 2013).

<sup>54</sup>Notes : Bergsten, C. F. (1996), *The Dilemma of the dollar : the economics and politics of the United States*. International monetary policy, (2<sup>e</sup> éd.), 597 p. ; Mundell, Robert A. (1998). «The euro and the stability of the international monetary system». Paper prepared for Conference on the euro as a built-in stabilizer in the economic system, Luxembourg, 3-4 décembre. ; Pollard, Patricia S. (2001). «The creation of the euro and role of the dollar in international markets», The Federal Reserve Bank of St-Louis, Septembre / Octobre. ; Hartmann, P. et Otmar Issing. (2002). «The International role of the euro», *Journal of Policy modeling*, No. 24, pp.315-345.

confiance et la convertibilité de la devise et l'inertie historique du système monétaire international.

### **1.6.1 Taille de l'économie**

La présence d'économies d'échelles au sein du pays jouerait un rôle crucial dans le processus d'internationalisation : «it is directly related to the significance of the country in world trade and the size of its financial market, further determines the potential use of its currency in the world market»<sup>55</sup>. De plus, la devise occupant une large part de la production internationale, des échanges commerciaux ou financiers auraient un avantage naturel à cet effet, selon Selgin<sup>56</sup> et Shams<sup>57</sup>.

### **1.6.2 Maturité du système financier**

Selon Frankel<sup>58</sup> et Lixian Wang<sup>59</sup>, pour atteindre le statut de devise internationale, les marchés monétaires du pays émetteur doivent être ouverts, profonds et liquides. D'abord, les marchés doivent être exempts de contrôle, c'est-à-dire que le gouvernement ne met pas en vigueur de politiques protectionnistes sur les flux de capitaux étrangers. Et, les marchés doivent accueillir un volume important de transactions commerciales et financières, et être en mesure de transférer rapidement et facilement les actifs financiers.

---

<sup>55</sup> Xiao, Li et Ding Yibing et al., *Regionalization of the renminbi*, Enrich Series on Currency Reform, Vol. 2, Singapour, p.7.

<sup>56</sup> Selgin, George, (2000). «World Monetary Policy after the Euro, Cato Journal, Vol. 20, No. 1. en ligne, <http://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2000/5/cj20n1-12.pdf> (Consultée le 12 juin 2013).

<sup>57</sup> Shams, Rasul (2002). «Is it time for a world currency?», HWWA Discussion Paper 167, en ligne, <http://econstor.eu/bitstream/10419/19329/1/167.pdf> (Consultée le 12 juin 2013).

<sup>58</sup> Frankel, Jefferey. (2012). «Internationalization of the RMB and Historical Precedents», Harvard University : Center for Economic Integration, Sejong Institution, p.330, en ligne, <http://www.hks.harvard.edu/fs/jfrankel/RMBintnztJJEI2012pg329~365.pdf> (Consultée le 11 juin 2013)

<sup>59</sup> Lixian Wang, «Evaluating Prospects of Internationalization of Chinese RMB», Brown University Economics Honor Thesis, avril 2013, en ligne, [http://www.brown.edu/Departments/Economics/2013-undergrad\\_theses/Honors%20Thesis\\_Lixian%20Wang.pdf](http://www.brown.edu/Departments/Economics/2013-undergrad_theses/Honors%20Thesis_Lixian%20Wang.pdf) (Consultée le 12 juin 2013).

### **1.6.3 Convertibilité et crédibilité de la devise**

La convertibilité d'une devise constitue l'annulation des contrôles de son taux de change sous le compte capital. À ce sujet, Zhou Lin et Wen Xiaozheng<sup>60</sup> jugent qu'une devise, pour devenir internationale, doit être nécessairement convertible, mais n'a pas l'obligation de l'être complètement à un certain stade. D'autre part, pour qu'une devise internationale soit utilisée à titre de réserve ou d'unité de compte, le pays émetteur doit obtenir la confiance des investisseurs étrangers, comme quoi le taux de change de la devise ne fluctuera pas continuellement à moyen et long termes. Pour ce faire, le pays doit adopter des politiques «responsables» afin de contrôler adéquatement l'inflation.

### **1.6.4 Inertie historique**

D'après Xiao et Yibing<sup>61</sup>, «l'inertie» jouerait un rôle important dans le processus d'internationalisation. En fait, la logique est la suivante : plus une devise internationale est utilisée dans le cadre de paiements commerciaux et de transactions financières – soit en raison de la force de ses économies d'échelle, de ses réseaux transfrontaliers ou de ses faibles coûts de transactions – plus la devise maintient et consolide son statut au sein du système monétaire international. Alors, plus la devise est acceptée et reconnue par les acteurs financiers sur le long terme, plus sa valeur d'utilisation et son rang par rapport aux autres devises internationales seront importants. Par conséquent, l'inertie freinerait la concurrence des autres devises montantes et favoriserait la devise avec laquelle on a

---

<sup>60</sup> Zhou Lin et Wen Xiaozheng. (2001). «Currency internationalization», Shanghai University of Finance & Economic Press.

<sup>61</sup> Xiao, Li et Ding Yibing et al., *Regionalization of the renminbi*, Enrich Series on Currency Reform, Vol. 2, Singapour, p.10

l'habitude d'utiliser, tel que souligné par Frankel : «whatever currency has been used in the past will continue to be used in the future. Thus inertia is great»<sup>62</sup>.

Enfin, la Chine, en tant que deuxième puissance économique et commerciale, n'a entrepris que tout récemment l'internationalisation de sa monnaie, le yuan, ce qui nous a amenés à nous questionner sur l'approche choisie par la Banque populaire de Chine dans le cadre de la mise en œuvre de cette nouvelle politique. Or, comment cette mesure est-elle ou devrait-elle être réalisée? La littérature ne fait pas de consensus sur cette question : certains intellectuels chinois applaudissent l'ensemble des mesures du gouvernement – dont la signature d'accords d'échange de devises avec les pays de l'ASEAN – alors que d'autres doutent de l'efficacité, du rythme et des intérêts derrière l'internationalisation du yuan. D'autre part, la littérature occidentale se positionne plutôt sur les conditions nécessaires et les limites propres à l'internationalisation du yuan.

Inversement, la théorie sur l'internationalisation paraît plus unanime, puisque les auteurs s'accordent généralement sur les avantages et les inconvénients liés à l'émission d'une devise internationale – soit l'octroi de facilités aux citoyens, une plus grande activité financière au pays, d'importants revenus de seigneurage et une plus grande marge de manœuvre en temps de turbulences financières ; et néanmoins, la prise de responsabilités internationales et la perte d'efficacité et d'autonomie de la politique monétaire. D'ailleurs, la littérature soulève les déterminants nécessaires à l'internationalisation d'une

---

<sup>62</sup> Frankel, Jefferey. (2012). «Internationalization of the RMB and Historical Precedents», Harvard University : Center for Economic Integration, Sejong Institution, p.330, en ligne, <http://www.hks.harvard.edu/fs/jfrankel/RMBintnztJJEI2012pg329~365.pdf> (Consultée le 11 juin 2013)

devise, soit la taille de l'économie, la maturité du système financier, la convertibilité, la crédibilité et l'inertie historique de la devise.

À la lumière de ces critères, il sera question d'analyser, dans la deuxième section, le «cas chinois» en lui-même, en décortiquant les étapes de son développement ainsi que la stratégie gouvernementale derrière le processus d'internationalisation du yuan chinois.

## **Partie II. Le cas de la Chine**

Dans cette deuxième section, nous traiterons du processus d'internationalisation du yuan chinois, soit ses origines, son approche et ses derniers développements en vue de dresser un bilan de la situation et d'anticiper les réformes à venir. Ensuite, il s'agira de relever les motivations du gouvernement chinois dans le cadre de ce projet.

### **2.1 Les origines de l'internationalisation du yuan**

Suite à l'éruption de la crise asiatique de 1997-1998, les ministres des finances de la Chine, du Japon et de la Corée ainsi que ceux de dix pays membres de l'ASEAN<sup>63</sup> adoptent l'Initiative de Chiang Mai (10+3) en 2000. Selon Murphy et Yuan, il s'agit de la première mesure substantielle visant le renforcement de la coopération financière régionale. Son principal objectif est d'accroître la taille des échanges auprès des pays de l'ASEAN, tout en mettant en place un réseau bilatéral d'échange de devises afin d'aider les pays membres à surmonter leurs difficultés de paiements à court terme et à stabiliser les marchés financiers<sup>64</sup>. Indirectement, cette initiative aura permis à la Chine d'expérimenter l'utilisation du yuan en signant plusieurs accords bilatéraux d'échange de devises en Asie du Sud-Est. Par la suite, en 2002, la Banque populaire de Chine autorise pour la première fois à des investisseurs institutionnels qualifiés étrangers d'acheter et de vendre des actions en yuan sur les marchés boursiers d'Hong Kong. L'année suivante, le gouvernement permet l'utilisation limitée du yuan au niveau du commerce transfrontalier dans les provinces du Yunnan, Guangzi, Heilongjiang, Liaoning, Jilin, Mongolie

---

<sup>63</sup> Les dix pays de l'Association des pays d'Asie du Sud-Est (ASEAN) : Brunei, Cambodge, Indonésie, Laos, Malaisie, Birmanie, Philippines, Singapour, Thaïlande et Vietnam.

<sup>64</sup> Murphy, Melissa et Wen Jin Yuan. (2009). «Is China is ready to challenge the dollar?: Internationalization of the Renminbi and its implications for the United States», A Report of the CSIS Freeman Chair in China Studies, octobre 2009, p.15

intérieure et Xinjiang<sup>65</sup>. À partir de 2004, on teste alors l'efficacité des «politiques de libéralisation» du yuan dans certaines banques d'Hong Kong et de Macao. On autorise aussi aux particuliers d'y effectuer des dépôts, des échanges, des transferts de fonds et de recevoir des services de cartes débit/crédit et de chèques personnels en yuan.<sup>66</sup> Enfin, depuis 2007, les institutions financières – basées en Chine ou Hong Kong – peuvent émettre des obligations «dim sum» aux investisseurs étrangers désirant s'exposer aux actifs libellés en yuan. D'ailleurs, c'est dans la tourmente de la crise financière mondiale de 2008-2009 que la Banque populaire de Chine conclut six accords d'échange de devises<sup>67</sup> avec les banques centrale de l'Argentine, du Bélarus, d'Hong Kong, d'Indonésie, de Malaisie et de Corée du Sud, d'une valeur totale de 650 milliards de yuans (95 milliards USD)<sup>68</sup>.

Somme toute, la banque centrale a décidé de promouvoir l'utilisation du yuan en temps de crise financière (soit lors des crises de 1997-98 et de 2008-09). D'abord, on favorise la circulation du yuan sur la scène régionale auprès des membres de l'ASEAN et à Hong Kong pour ensuite encourager son utilisation à l'intérieur des frontières nationales, soit auprès de certaines provinces et grands centres économiques du pays. De plus, on remarque que le yuan fut utilisé en premier lieu par les banques centrales à titre de moyen d'échange, et ensuite, par les acteurs privés dans le cadre de services bancaires

---

<sup>65</sup> «China may allow yuan settlement with ASEAN», *Business Times*, 1<sup>er</sup> juillet 2009.

<sup>66</sup> «Renminbi business in Hong Kong», Half-yearly Economic Report 2009, en ligne, <http://www.hkeconomy.gov.hk/en/pdf/box-09q2-4-1.pdf> (Consultée le 5 juin 2013).

<sup>67</sup> Accord d'échange de devises : Il s'agit d'un accord commercial qui stipule l'échange un certain montant de yuans et d'une autre devise étrangère à un taux de change fixé à une date précise.

<sup>68</sup> The People's Bank of China (2009), «Strengthen regional financial cooperation and actively conduct currency swap», 31 mars, En ligne, [http://www.pbc.gov.cn/publish/english/955/2009/20091207090515983654214/20091207090515983654214\\_.html](http://www.pbc.gov.cn/publish/english/955/2009/20091207090515983654214/20091207090515983654214_.html) (Consultée le 5 juin 2013).



et obligataires. En fait, on peut en déduire que la Banque populaire de Chine a décidé d'accroître en premier lieu l'utilisation du yuan dans le cadre du règlement des échanges transfrontaliers et d'encourager les non-résidents à détenir la devise dans leur portefeuille à l'extérieur de ses frontières pour éviter de trop brusquer son système financier, encore trop peu développé et rarement exposé à des flux de capitaux étrangers.

## **2.2 Les débuts de l'internationalisation**

Selon plusieurs experts, l'internationalisation du yuan a commencé officiellement en 2009, à la suite de la crise financière mondiale. Dans la prochaine sous-section, nous mentionnerons l'approche stratégique du gouvernement et les trois principales phases de l'internationalisation du yuan chinois.

### **2.2.1 «Crossing the river by feeling the stones»<sup>69</sup>**

Un article du *People's Daily*, un journal du parti communiste, déclare en 2009 que l'internationalisation du yuan ne peut se faire dans un avenir immédiat, car cela reviendrait à compromettre la stabilité financière du pays :

The internationalization of the RMB can not be smoothly accomplished in one action. RMB is still in the initial stage of going abroad. How to guard against financial risks to ensure the stability of China's financial system will become an issue that can not be ignored. [...] In particular, after the gradual expansion of cross-border circulation of RMB, international "financial predators" can take advantage of it.<sup>70</sup>

---

<sup>69</sup> Conseils de Deng Xiaoping, ancien président chinois au sujet de l'ouverture économique de la République populaire de Chine.

<sup>70</sup> People's Daily online (2009), «RMB takes first step towards internationalization», 3 juillet, en ligne, <http://english.people.com.cn/90001/90778/90857/90859/6693063.html> (Consultée le 10 juin 2013)

D'ailleurs, dans une entrevue pour le magazine *China Reform* en 2010, Yi Gang, vice-gouverneur à la banque centrale, rejette officiellement l'idée selon laquelle le but premier du gouvernement est d'accomplir rapidement la convertibilité du yuan: «We should not push it hard. Do not be talked into the belief that the yuan is very close to a reserve currency. It, in fact, lags far behind that level»<sup>71</sup>. Enfin, à la lecture du 12<sup>e</sup> Plan quinquennal du gouvernement de 2011-2016, les autorités chinoises veulent d'abord développer leur secteur financier avant d'entreprendre la convertibilité du yuan:

We will continue to energetically develop financial markets and encourage financial innovation. We will push forward the market-based reform of interest rates. We will expand the use of the RMB in cross-border trade and investment and press ahead with making the RMB convertible under capital accounts<sup>72</sup>.

En lien avec l'approche graduelle du gouvernement, il convient de prendre connaissance des différentes phases de l'internationalisation du yuan.

### **2.2.2 Les phases de l'internationalisation**

En continuité avec ses origines, l'internationalisation du yuan suit un schème logique développé en différentes phases : *le Programme pilote pour la réglementation du commerce transfrontalier en yuan* (2009), l'élimination de toutes restrictions sur les dépôts et les transactions libellés en RMB à Hong Kong (2010), le *Programme de partenaires limités qualifiés* (2011) permettant à des firmes étrangères d'investir en yuan

---

<sup>71</sup> China.org.cn (2010). «China's aims to make yuan convertible», Xinhua, 31 juillet, en ligne, [http://www.china.org.cn/business/2010-07/31/content\\_20612908.htm](http://www.china.org.cn/business/2010-07/31/content_20612908.htm) (Consultée le 10 juin 2013).

<sup>72</sup> Beijing Review.com.cn (2011). «Deepening Reform in key areas : Outlining the 12th Five-Years Plan», 16 mars, en ligne, [http://www.bjreview.com.cn/Cover\\_Stories\\_Series\\_2011/2011-03/16/content\\_343844\\_17.htm](http://www.bjreview.com.cn/Cover_Stories_Series_2011/2011-03/16/content_343844_17.htm) (Consultée le 10 juin 2013).

et enfin, le développement de centres financiers «offshore» à Hong Kong (2010), Singapour et Londres (2012).

D'abord, la première phase de l'internationalisation aurait débuté en avril 2009, lorsque le Conseil d'État a introduit son *Programme pilote pour la réglementation commerciale frontalière en yuan*, autorisant cinq villes industrielles majeures du pays de facturer leurs importations en yuan via le réseau bancaire d'Hong Kong. Pour la première fois, la mégapole d'Hong Kong avait le droit d'ouvrir directement des comptes conjoints auprès de banques chinoises. Par la suite, en septembre 2009, le Ministre des Finances de la Chine émet le premier titre souverain libellé en yuan à Hong Kong et, deux mois plus tard, Shanghai devient un centre d'échange interbancaire de yuans.

La deuxième phase du mouvement de réformes en 2010 consistait en l'élimination de toutes restrictions sur les dépôts et les transactions libellés en yuan. Selon Arthur Kroeber :

The new rules of the game were formalized in a July 2010 joint memorandum between PBC [People's Bank of China] and HKMA [Hong Kong Monetary Authority], that essentially opened the door for companies – and crucially, non-bank financial institutions such as brokerages and insurance companies – to open renminbi deposit accounts and conduct any sort of renminbi business, including payments, loans, and bond underwriting and issuance<sup>73</sup>.

Suite à cette résolution, la banque centrale permet aux institutions financières d'Hong Kong d'effectuer des transactions en yuan à Taiwan. Durant cette période, le premier titre

---

<sup>73</sup> Kroeber, Arthur (2013), «China's Global Currency: Lever for Financial Reform», Brookings-Tsinghua Center for Public Policy Monograph, Series Number 3, février, p. 11, en ligne, <http://www.brookings.edu/~media/research/files/papers/2013/04/china%20global%20currency%20financial%20reform%20kroeber/china%20global%20currency%20financial%20reform%20kroeber.pdf> (Consultée le 6 juin 2013)

international libellé en yuan a été émis par la firme chinoise Hopewell Holdings suivit par la firme américaine McDonalds, en août 2010. Au final, Hong Kong devient le premier marché de transactions internationales «offshore» en yuan, en supervisant 80% de l'ensemble des transactions en yuan en 2011<sup>74</sup>. D'ailleurs, plusieurs progrès ont été accomplis au niveau bancaire en 2011 : les accords commerciaux transfrontaliers en yuan sont autorisés à l'ensemble du pays et les banques chinoises ont la permission de fournir des services financiers aux firmes étrangères qui entreprennent des investissements libellés en yuan. En novembre, JP Morgan crée un fond de 1 milliard de RMB par le biais du *Programme de partenaires limités qualifiés* du gouvernement. À la fin 2011, la coopération financière s'intensifie entre la Chine et le Japon, puisque les deux pays ont signé une entente visant la promotion de l'utilisation de leurs devises dans le cadre de leurs échanges commerciaux et flux d'investissements.

Enfin, la troisième phase de l'internationalisation du yuan, mise de l'avant en 2012, concerne principalement le développement du marché «offshore» en yuan. L'émission d'obligations HSBC (Hong Kong and Shanghai Banking Corporation) à Londres en avril 2012 a été la première émission d'obligations libellées en yuan hors de la Chine. Du point de vue de Beijing, cela contribue non seulement au développement international du renminbi mais symbolise également l'intégration financière en Chine avec l'Occident<sup>75</sup>.

En mai 2013, Singapour est aussi devenu un centre «offshore» en yuan lorsque la HSBC

---

<sup>74</sup> Auboin, Marc (2012). «Use of currencies in international trade : any change in the picture?», Organisation mondiale du commerce, Economic Research and Statistics Division, mai 2012, p.14, en ligne, [http://www.wto.org/english/res\\_e/reser\\_e/ersd201210\\_e.pdf](http://www.wto.org/english/res_e/reser_e/ersd201210_e.pdf) (Consultée le 5 juin 2013).

<sup>75</sup> Banque populaire de Chine (2012), «HSBC Launching London's First Offshore Yuan Bond, press releases», 19 avril, en ligne, [http://www.pbc.gov.cn/publish/english/955/2012/20120424102305230856604/20120424102305230856604\\_.html](http://www.pbc.gov.cn/publish/english/955/2012/20120424102305230856604/20120424102305230856604_.html) (Consultée le 20 juin 2013).

et la banque Standard Chartered sont les premières à émettre des obligations libellées en yuan pour un total de 245 millions USD ; obligations maintenant connues sous le nom de «Lion City bonds»<sup>76</sup>. D'ailleurs, la filiale singapourienne de la Banque commerciale et industrielle de Chine (ICBC) a dernièrement lancé son service de compensation en yuan, marquant une étape importante dans le développement de Singapour à titre de centre «offshore» en yuan, considérant que 53 transactions d'une valeur totale de 1,61 milliards de yuans ont déjà été effectuées entre 23 des 49 banques participantes, selon le magazine China Briefing<sup>77</sup>. Somme toute, selon Paola Subacchi and Helena Huang, les centres «offshore» tels que Hong Kong, Londres et Singapour sont à la fois complémentaires et essentiels à la stratégie d'internationalisation de la Chine, puisqu'ils sont les points de raccordement du marché «offshore» et permettent d'accroître les liquidités en yuan<sup>78</sup>.

### 2.3 Bilan de la situation

Devant l'étendue de ces réformes financières, qu'advient-il du rôle du yuan sur la scène régionale et internationale? Pour l'instant, le yuan est principalement utilisé dans la sphère privée dans le cadre de transactions commerciales frontalières et d'opérations de change à petites échelles. Le yuan sert aussi de valeur de réserve par le biais de dépôts bancaires et de l'émission de titres «dim sum» dans la mégapole d'Hong Kong et dans

---

<sup>76</sup> Grant, Jeremy (2013). «Singapore cements offshore renminbi ambitions : Capital Markets», *Financial Times*, 27 mai, en ligne, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/1329bac8-c6a9-11e2-a861-00144feab7de.html#axzz2YYfbwXXb> (Consultée le 20 juin 2013).

<sup>77</sup> China Briefing (2013). «Singapore Launches RMB Clearing Service», 29 mai 2013, En ligne, <http://www.china-briefing.com/news/2013/05/29/singapore-launches-rmb-clearing-service.html> (Consultée le 20 juin 2013).

<sup>78</sup> Subacchi, Paola et Helena (2012). «The Connecting Dots of China's Renminbi Strategy: London and Hong Kong», Briefing Paper : International Economics, *Chatham House*, septembre 2012, en ligne, [http://www.chathamhouse.org/sites/default/files/public/Research/International%20Economics/0912bp\\_subacchi\\_huang.pdf](http://www.chathamhouse.org/sites/default/files/public/Research/International%20Economics/0912bp_subacchi_huang.pdf) (Consultée le 20 juin 2013).

une moindre mesure, de devises de réserve au Cambodge, Philippines et Corée du Sud (voir tableau 2.1, annexe II).

L'utilisation du yuan a aussi connu un essor fulgurant au cours des dernières années au plan régional. Les revenus commerciaux de la Chine en yuan ont passé de 369 milliards de yuans en 2010 à 2,081 milliards de yuans en 2011, soit une augmentation nette de 464% en l'espace d'une année. De plus, on constate une accumulation des dépôts bancaires (+87%), des émissions de titres (+320%) et des emprunts (+1450%) en yuan à Hong Kong entre 2010 et 2011<sup>79</sup> (voir le tableau 2.2, annexe II). Toutefois, bien qu'il y aurait près de 290 milliards de yuans sous forme de dépôts dans le monde<sup>80</sup>, son marché «offshore» reste concentré à Hong Kong.

Et, malgré tous ces progrès concernant l'utilisation du yuan, la devise ne semble pas être sur le point de concurrencer le dollar, l'euro, le yen ou même la livre sterling sur la scène monétaire internationale. Les parts de transactions libellées en yuan représentent seulement que 1% de toutes les transactions en devises entre 2007 et 2010, contrairement au dollar (85%). De plus, la devise chinoise reste au 17<sup>e</sup> rang des devises internationales<sup>81</sup> ayant le plus grand chiffre d'affaires quotidien en 2010 (voir tableau 2.3, annexe II).

---

<sup>79</sup> Auboin, Marc (2012). «Use of currencies in international trade : any change in the picture?», Organisation mondiale du commerce, Economic Research and Statistics Division, mai 2012, p.14, en ligne, [http://www.wto.org/english/res\\_e/reser\\_e/ersd201210\\_e.pdf](http://www.wto.org/english/res_e/reser_e/ersd201210_e.pdf) (Consultée le 5 juin 2013)

<sup>80</sup> Kroeber, Arthur (2013), «China's Global Currency: Lever for Financial Reform», Brookings-Tsinghua Center for Public Policy Monograph, Série No.3, février 2013, p. 13, en ligne, <http://www.brookings.edu/~media/research/files/papers/2013/04/china%20global%20currency%20financial%20reform%20kroeber/china%20global%20currency%20financial%20reform%20kroeber.pdf> (Consultée le 6 juin 2013).

<sup>81</sup> Xie, Ye et Fion Li. (2013). «Yuan overtakes ruble as world payments currency : SWIFT», *Bloomberg*, 27 février 2013, en ligne, <http://www.bloomberg.com/news/2013-02-27/yuan-overtakes-ruble-as-world-payments-currency-swift.html> (Consultée le 5 juin 2013).

### 2.3.1 Les réformes à venir ...d'ici 2015? 2020?

Au constat de ce bilan, la Chine semble tout de même passer à une seconde étape, celle de la transition entre son régime strict de contrôle des capitaux et l'ouverture de son compte capital aux investisseurs étrangers. À cet effet, quelles sont (ou seraient) les réformes à venir? Que peut-on anticiper à cet effet?

D'après John McCormick du groupe Royal Bank of Scotland (RBS), la Chine presserait actuellement le pas pour internationaliser le yuan afin qu'il prenne part au panier de devises de réserves officielles sous forme de droits de tirage spéciaux au FMI. D'ailleurs, le Fonds serait déjà en train de réviser son panier de devises pour l'année 2015.<sup>82</sup> De plus, le gouvernement municipal de Shanghai mettrait à exécution certaines réformes pour devenir un centre international de produits financiers nationaux «onshore» et «offshore» en yuan d'ici 2015 et un centre financier mondial pour l'année 2020.

Finalement, la Banque populaire de Chine semble adopter une approche «proactive, contrôlable et graduelle»<sup>83</sup>, où les considérations politiques interagissent directement avec les forces du marché. Cette stratégie reflèterait alors les préoccupations de la Chine concernant sa stabilité financière intérieure et le développement d'un marché

---

<sup>82</sup> China Briefing (2013). «Report : RMB to be a globally traded currency by 2015», en ligne, <http://www.china-briefing.com/news/2013/05/03/report-rmb-to-be-a-globally-traded-currency-by-2015.html> (Consultée le 5 juin 2013).

<sup>83</sup> He, Dong (2011), «International Use of the Renminbi: Developments and Prospects», Discours à la Conférence de Columbia-Tsinghua sur les taux de change et le nouveau système monétaire international, 28 juin, en ligne, [http://www.hkimr.org/cms/upload/news\\_app/news\\_0\\_65\\_DHe%20presentation%2028%20June%202011.pdf](http://www.hkimr.org/cms/upload/news_app/news_0_65_DHe%20presentation%2028%20June%202011.pdf)

«surdimensionné» allant au-delà de la volonté des autorités<sup>84</sup>. Dans cette même optique, le gouvernement a mis de l'avant sa politique d'internationalisation en trois phases, la circulation transfrontalière et limitée du yuan, l'ouverture aux investissements étrangers «qualifiés» et le développement de centres financiers outre-mers, permettant au yuan de s'insérer peu à peu sur la scène monétaire régionale.

## **2.4 Pourquoi internationaliser le yuan? : les motivations du gouvernement chinois**

Après avoir analysé les mécanismes et la stratégie gouvernementale liés à l'internationalisation du yuan, il convient de s'interroger sur les motivations réelles de la Chine à ce sujet. Malgré toute l'attention que cette question suscite dans le monde, le programme d'internationalisation du yuan n'est formulé dans aucun document politique officiel<sup>85</sup>, ce qui limite notre compréhension sur les objectifs des réformes en cours. Cependant, à partir de certaines déclarations officielles et du 12<sup>e</sup> plan quinquennal chinois, il est possible d'interpréter que le gouvernement souhaite, d'une part, trouver une solution à la crise financière mondiale de 2008-2009 et, d'autre part, accélérer la réforme de son système financier.

### **2.4.1. Une solution à la crise de 2008**

Au moment du crash de 2008, la Chine voit chuter la valeur de ses liquidités en dollar et connaît une baisse de 20% de ses exportations<sup>86</sup>. Au constat de cette situation, Zhou

---

<sup>84</sup> Haihong Gao and Yongding Yu (2009). «Internationalisation of the renminbi», BIS, en ligne, <http://www.bis.org/repofficepubl/arpresearch200903.05.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).

<sup>85</sup> Kroeber, Arthur (2013), «China's Global Currency: Lever for Financial Reform», Brookings-Tsinghua Center for Public Policy Monograph, Series Number 3, février 2013, p. 13, en ligne, <http://www.brookings.edu/~media/research/files/papers/2013/04/china%20global%20currency%20financial%20reform%20kroeber/china%20global%20currency%20financial%20reform%20kroeber.pdf>

<sup>86</sup> *Idem.*



Xiaochuan, alors gouverneur de la Banque populaire de Chine, publie en mars 2009 une série de trois articles sur la réforme du système monétaire international, en spécifiant qu'il faut voir à la création d'une devise de réserve supra-souveraine administrée par le FMI dans le but de remplacer graduellement les devises de réserves existantes<sup>87</sup>. Dans son rapport annuel sur la stabilité financière, la banque centrale déclare que :

It saw serious defects in one currency dominating the global monetary system, a cloaked reference to the dollar [and] urging closer supervision of those countries that issue the main reserve currencies<sup>88</sup>.

À la lumière de ces déclarations, on peut interpréter que la Chine a initié le *Programme pilote pour la réglementation commerciale transfrontalière en yuan* en 2009 pour faire contrepoids au dollar et réduire sa dépendance face au billet vert.

#### **2.4.2 La réforme du secteur financier de la Chine**

D'autre part, la banque centrale aurait décidé d'implanter des centres «offshore» en yuan à Hong Kong, Singapour et Londres et «onshore» à Shanghai dans l'intention d'accélérer la réforme de son système financier intérieur. Dans un discours au Sommet de Caixin en 2010, Zhou Xiaochuan fait référence à la mise en place d'un «bassin» permettant d'absorber les flux de capitaux étrangers à court terme dans le but de protéger l'économie locale<sup>89</sup>. Selon Kroeber<sup>90</sup> et McCauley<sup>91</sup>, il s'agirait d'un moyen déguisé par

---

<sup>87</sup> Zhou Xiaochuan, (2009). «Reform the international monetary system», *Peoples' Bank of China*, en ligne, <http://www.pbc.gov.cn/publish/english/956/2009/20091229104425550619706/20091229104425550619706.html> (Consultée le 9 juin 2012).

<sup>88</sup> Peter Garham (2009). «China repeats criticism of dollar dominance», *Financial Times*, 26 juin, en ligne, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f2236be4-6239-11de-b1c9-00144feabdc0.html> (Consultée le 9 juin 2012).

<sup>89</sup> Xiaochuan, Zhou (2010). «PBC Governor Zhou Xiaochuan's speech at the opening of the Caixin Summit», 19 novembre, en ligne, <http://www.pbc.gov.cn/publishgoutongjiaoliu/524/2010/20101119161635846466813/20101119161635846466813.html> (Consultée le 10 juin 2013).

la Chine de voir à la suppression des contrôles sur les capitaux et la libéralisation des taux d'intérêt intérieurs. D'ailleurs, l'ex-président chinois, Zhu Rongji, avait déjà agi de la sorte en utilisant l'accession de la Chine au sein de l'Organisation mondiale du commerce en 2001, tel un prétexte, pour accomplir une série de réformes intérieures, ce qui aurait été difficile à accomplir politiquement. D'après Miguel Otero-Iglesias, Hong Kong aurait servi de laboratoire pour tester l'utilisation et l'émission de yuans et mesurer ses effets sur l'économie nationale : «The use of Hong Kong is significant because it gives China the opportunity to internationalise its currency gradually, by feeling the stones under its feet, without compromising the stability of its own mainland markets»<sup>92</sup>. D'ailleurs, Anselmo Teng, directeur de l'Autorité monétaire de Macao, déclare que les politiques du 12<sup>e</sup> plan quinquennal chinois, visent principalement une division du travail entre les pôles financiers de la Chine :

At the moment, the division of labour between the two financial centres, Shanghai and Hong Kong, is clear cut; Shanghai is the “onshore” RMB centre while Hong Kong is the leading “offshore” centre. It is envisaged that Macao can strengthen its cooperation with Shanghai and Hong Kong, exploring the opportunity arising from the orderly financial reform in the Mainland<sup>93</sup>.

---

<sup>90</sup> Kroeber, Arthur (2013), «China's Global Currency: Lever for Financial Reform», Brookings-Tsinghua Center for Public Policy Monograph, Series Number 3, février 2013, p. 13, en ligne, <http://www.brookings.edu/~media/research/files/papers/2013/04/china%20global%20currency%20financial%20reform%20kroeber/china%20global%20currency%20financial%20reform%20kroeber.pdf>

<sup>91</sup> McCauley, Robert (2011.) Renminbi internationalisation and China's financial development», BIS Quarterly Review, Decembre 2011, En ligne, [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1112f.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1112f.pdf) (Consultée le 16 juin 2013).

<sup>92</sup>Otero-Iglesias, Miguel (2011). «The Internationalisation of the Renminbi: Prospects and Risks (ARI)», Department of International Relations and the Business School, Oxford Brookes University, ARI 73/2011, 18 avril, p.6, en ligne, [http://www.realinstitutoelcano.org/wps/wcm/connect/798cb680468a7143b57bbfc4d090bb2e/ARI73-2011\\_Otero-Iglesias\\_Internationalisation\\_Renminbi\\_Prospects\\_Risks.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=798cb680468a7143b57bbfc4d090bb2e](http://www.realinstitutoelcano.org/wps/wcm/connect/798cb680468a7143b57bbfc4d090bb2e/ARI73-2011_Otero-Iglesias_Internationalisation_Renminbi_Prospects_Risks.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=798cb680468a7143b57bbfc4d090bb2e) (Consultée le 10 juin 2013).

<sup>93</sup>Teng, Anselmo (2013). «Internationalization of the RMB and the role of Macao as a financial platform», BIS central bankers' speeches, 26 mai, p.1, en ligne, <http://www.bis.org/review/r130605d.pdf?frames=0> (Consultée le 10 juin 2013).

Donc, l'internationalisation du yuan aurait pour principal objectif de réformer le système financier du pays en vue de réaliser la pleine convertibilité du compte capital.

Toutefois, d'autres facteurs auraient pu influencer l'encadrement des décisions de la banque centrale concernant l'internationalisation du yuan. Par exemple, nous aurions pu mentionner la volonté de la Chine de devenir un hégémon régional ou un leader international, au même titre que l'Union européenne ou les États-Unis, en contribuant au panier de devises de réserves du FMI d'ici 2015. À partir des informations accessibles, le gouvernement chinois semble plutôt déployer sa stratégie d'internationalisation en fonction de ses objectifs «intérieurs» pour l'instant, tels que la recherche de solutions face à la dépréciation du dollar et la réforme de son système financier. À l'heure actuelle, le but premier de la politique n'est pas d'accéder le plus rapidement possible à la pleine convertibilité du yuan, mais bien d'effectuer des réformes financières préalables pour y parvenir ; cette stratégie «graduelle» s'avérant en accord avec les études récentes portant sur la libéralisation des capitaux<sup>94</sup>.

Après avoir relevé l'orientation et les intentions du gouvernement chinois dans le cadre de sa politique d'internationalisation, il convient de revenir sur notre hypothèse en affirmant que l'internationalisation du yuan constitue un processus politique progressif, fortement contrôlé par les autorités chinoises et principalement concentré en Asie du Sud-Est. Premièrement, il s'agit d'un processus progressif, puisque les autorités développent leur stratégie étape par étape tout en prenant connaissance de son impact sur l'économie.

---

<sup>94</sup> Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff and Shang-Jin Wei, «Financial Globalization: A Reappraisal», IMF Staff Papers, vol. 56, n° 1, 2009, pp. 8-62.

Deuxièmement, on peut déduire que la banque centrale et le gouvernement chinois interviennent grandement sur les marchés financiers pour éviter les retombées négatives sur l'économie et répondre à ses objectifs intérieurs. D'ailleurs, le fait d'internationaliser le yuan avant d'effectuer la libéralisation du compte capital ou de développer en premier lieu un marché «offshore» en yuan à Hong Kong avant de créer des centres financiers «onshore» en yuan en Chine en sont des exemples. Troisièmement, l'internationalisation du yuan constitue plutôt un phénomène régional qu'international, puisque la majorité des échanges et des transactions en yuan s'effectuent en périphérie de la Chine, soit au Vietnam, au Cambodge, en Thaïlande, aux Philippines, en Mongolie, en Russie, en Corée du Sud et à Singapour. Il s'agit en fait d'un moyen pour les autorités chinoises de promouvoir la circulation de la devise, de favoriser la formation de réseaux de transactions commerciales en yuan et ainsi de tester la confiance des investisseurs à l'égard de la devise chinoise.

L'analyse du cas chinois nous a aussi informés que le gouvernement recherche des solutions pour ne plus revivre les effets négatifs d'une crise financière mondiale de 2008-2009. C'est pourquoi la Chine aurait développé ses mécanismes de coopération financière avec ses pays voisins de l'ASEAN en promouvant la circulation du yuan sur les marchés régionaux et mondiaux. Alors, en ayant pris connaissance des mécanismes, approches et buts propres à l'internationalisation du yuan, il convient d'en évaluer ses forces et ses faiblesses pour anticiper, en conclusion, si le yuan est en voie ou non de devenir une prochaine devise internationale et même concurrencer le dollar.

### **Partie III. Critique de l'internationalisation du yuan**

Dans cette troisième section, il conviendra d'évaluer les bénéfices et les coûts que la Chine devra considérer dans le cadre de l'internationalisation de sa monnaie. Par la suite, il s'agira d'expliquer, à partir des indicateurs mentionnés en introduction<sup>95</sup>, en quoi l'internationalisation du yuan constitue un processus inachevé, considérant que la Chine ne détient pas les conditions économiques et financières préalables et utilise encore majoritairement le dollar comme moyen d'échange commercial et de réserve de change. C'est alors pour ces raisons que le yuan ne peut pas être une devise mondiale et constitue plutôt une devise régionale à l'heure actuelle.

#### **3.1 Les avantages et les inconvénients de l'internationalisation**

L'internationalisation du yuan pourrait accorder – une fois le processus complété et le yuan pleinement convertible – plusieurs bénéfices aux Chinois : i) réduire les risques de changes et les coûts de transactions, ii) accroître l'efficacité des institutions financières et iii) amasser d'importants revenus de seigneurage. En contrepartie, cela pourrait nuire à i) l'efficacité de la politique monétaire de la Chine qui aura désormais ii) la responsabilité de répondre à des objectifs monétaires internationaux.

##### **3.1.1 Les avantages**

###### **3.1.1.1 Faciliter les actions financières des citoyens**

D'abord, l'internationalisation du yuan pourrait réduire les coûts de transactions commerciales, étant donné que le processus n'implique plus la conversion des devises. De la sorte, les commerçants chinois encaisseront moins de coûts additionnels et les petites

---

<sup>95</sup> Les éléments théoriques mentionnés à la Partie I sont repris à la troisième section aux fins de l'analyse.

entreprises n'auront plus à échanger clandestinement leurs devises aux frontières. Donc, cela faciliterait la libre circulation des flux commerciaux et du yuan chinois sur la scène internationale.

### **3.1.1.2 Réforme des institutions financières**

La poursuite du processus d'internationalisation du yuan rend inévitable la réforme du marché financier chinois. Comme le rappellent Peng et Shu, l'un ne va pas sans l'autre : «The internationalized financial environment provides a foundation for the international use of RMB, on the other hand, the international use of the RMB is also facilitating the internationalization of China's financial system»<sup>96</sup>. Donc, la politique d'internationalisation permettra l'adoption de politiques financières conformes aux normes internationales. Selon Wang<sup>97</sup>, suite à l'internationalisation du yuan, les banques nationales auront un éventail plus large d'investisseurs et détiendront une meilleure marge de manœuvre pour octroyer des prêts aux particuliers et aux entreprises, favorisant ainsi la croissance de l'économie et la prospérité des citoyens.

### **3.1.1.3 Seigneurage**

Suite à l'internationalisation du yuan, l'État chinois pourra augmenter ses dépenses et la consommation intérieure ainsi que d'accroître le niveau de vie des Chinois, considérant qu'en 2009, plus du quart de la population vivait encore avec moins de 2

---

<sup>96</sup> Peng, Wensheng et Chang Shu. (2010). *Currency internationalization : Global Experiences and Implications for the Renminbi*, Londres : Palgrave Macmillan, p.150

<sup>97</sup> Lixian Wang, «Evaluating Prospects of Internationalization of Chinese RMB», Brown University Economics Honor Thesis, avril 2013, p.5, en ligne, [http://www.brown.edu/Departments/Economics/2013-undergrad\\_theses/Honors%20Thesis\\_Lixian%20Wang.pdf](http://www.brown.edu/Departments/Economics/2013-undergrad_theses/Honors%20Thesis_Lixian%20Wang.pdf) (Consultée le 12 juin 2013).

dollars par jour<sup>98</sup>. D'autre part, la Banque populaire de Chine n'aura plus besoin d'accumuler excessivement des réserves de devises étrangères pour stabiliser la valeur du taux de change. De plus, en cas de déséquilibres sur sa balance des paiements, la banque centrale aura alors la possibilité d'émettre plus de yuans pour ajuster le tout. Enfin, la diminution de ses réserves de dollars aura également pour effet de réduire les paiements en seigneurage et les pertes de capitaux lorsque le dollar se déprécie, comme ce fut le cas au cours des dernières années.

### **3.1.2 Les inconvénients**

#### **3.1.2.1 La moindre efficience de la politique monétaire**

Bien que l'internationalisation du yuan requiert la convertibilité du compte capital chinois, une fois achevée, cela impliquera nécessairement la libre circulation des entrées et sorties de flux de capitaux étrangers et une plus grande utilisation du yuans dans le cadre de paiements transfrontaliers. Donc, l'augmentation du volume de yuans en circulation pourrait nuire à l'efficience de la politique monétaire du pays, considérant que la banque centrale devra davantage contrôler l'émission de sa monnaie tout en veillant à la stabilité du taux de change,<sup>99</sup> et par conséquent, à la compétitivité des exportations nationales.

---

<sup>98</sup> PPA : selon les prix internationaux de 2005. Banque mondiale. (2013). «Ratio de la population pauvre disposant de moins de 2\$ par jour (PPA) (% de la population)», en ligne, <http://donnees.banquemondiale.org/indicateur/SI.POV.2DAY> (Consultée le 20 juin 2013).

<sup>99</sup> Il s'agit du principal objectif monétaire de la Banque populaire de Chine. Source : The People's Bank of China (2013). «Objective of the Monetary Policy», en ligne, <http://www.pbc.gov.cn/publish/english/970/index.html> (Consultée le 20 juin 2013).

### **3.1.2.2 Une responsabilité internationale**

Enfin, la Chine aura sans doute à assumer une plus grande part de responsabilité en Asie du Sud-Est et sur la scène monétaire internationale, puisqu'il est probable que la banque centrale doive à la fois résorber des crises systémiques, (ex. face au manque de liquidités chez les pays de l'ASEAN), de même que répondre aux forces du marché (ex. en lien avec une forte demande de yuans) tout en tentant de répondre à ses objectifs monétaires et économiques intérieurs.

Finalement, l'État chinois a plusieurs raisons de poursuivre l'internationalisation de sa monnaie, puisque cela lui procurera les outils nécessaires pour faciliter son expansion commerciale, stimuler la réforme de ses marchés financiers, recueillir d'importants profits de seigneurage et réduire sa dépendance face au dollar américain. Néanmoins, ce qui semble retenir la Chine dans la poursuite de l'internationalisation du yuan est sans aucun doute de perdre le contrôle de ses instruments financiers au détriment des forces du marché, ce qui pourrait réduire l'autonomie de la politique monétaire et infliger un fardeau régional et international à la banque centrale.

Néanmoins, les avantages et les inconvénients de l'internationalisation du yuan découlent principalement des expériences antérieures d'autres pays comme les États-Unis et le Japon. Toutefois, le sort du yuan dépendra des ordonnances politiques des autorités chinoises, tel que mentionné par Eswar Prasad :

Le défi pour les autorités chinoises est d'appuyer leurs modestes initiatives internationales par de profondes réformes intérieures. L'avenir du renminbi comme monnaie internationale sera tributaire d'un éventail plus large de



politiques, touchant en particulier au développement des marchés financiers, à la flexibilité du taux de change et à la libéralisation du compte de capital<sup>100</sup>.

À cet égard, il est clair que la Chine devra franchir plusieurs échelons avant de rendre convertible le yuan afin qu'il soit utilisé à titre de moyen d'échange, d'unité de compte et de valeur refuge par le reste de la planète. L'ensemble des conditions économiques ne sont pas au rendez-vous d'autant plus que le yuan n'est pas convertible sur les marchés mondiaux et que la devise ne constituait que 0,9% des transactions mondiales en 2010<sup>101</sup>. De plus, la Chine continue de recourir au dollar à titre de moyen d'échange et de valeur refuge, puisque 90% des échanges commerciaux de la Chine étaient encore libellés en dollars à la fin de l'année 2011<sup>102</sup> et que la Banque populaire de Chine s'est procurée pour 19,7 milliards et 200 millions de dollars d'obligations du Trésor américain en décembre et novembre 2012, respectivement ; la part des réserves de dollars étant désormais évaluée à 36,4% de la totalité des réserves en devises étrangères de la Chine, selon le gouvernement américain<sup>103</sup>. Devant cette forte présence du dollar au sein de l'économie chinoise, on constate que l'internationalisation du yuan n'est qu'à ses débuts, et constitue un phénomène marginal au sein du système monétaire international, en raison de son implantation graduelle par les autorités chinoises.

---

<sup>100</sup> Prasad, Eswar et Lei Ye. (2012). «Le renminbi roi?». *Finances & Development*, mars 2012, en ligne, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2012/03/pdf/prasad.pdf> (Consultée le 12 juin 2013).

<sup>101</sup> Auboin, Marc. (2012). «Use of currencies in international trade : any changes in the picture», World Trade Organization, mai 2012, p.11, en ligne, [http://www.wto.org/english/res\\_e/reser\\_e/ersd201210\\_e.pdf](http://www.wto.org/english/res_e/reser_e/ersd201210_e.pdf) (Consultée le 12 juin 2013).

<sup>102</sup> *Idem*, p.11

<sup>103</sup> Jia, Chen. (2013). «Dollar dilemma as greenback value falls», *China Daily*, 25 février, en ligne, [http://www.chinadaily.com.cn/china/2013-02/25/content\\_16252326.htm](http://www.chinadaily.com.cn/china/2013-02/25/content_16252326.htm) (Consultée le 12 juin 2013).

### **3.2 Les déterminants de l'internationalisation : la Chine ne répond pas à tous les critères préalables**

À son stade actuel, l'internationalisation directe du yuan – soit par l'ouverture intégrale et immédiate du compte capital et la déréglementation des contrôles sur les flux de capitaux – serait fortement risquée pour la stabilité de l'économie nationale. Et, malgré la taille et la stabilité de l'économie chinoise ainsi que sa position commerciale mondiale, il est difficile pour la Chine d'accomplir cette tâche, en raison de l'immaturation des marchés financiers et de la faible attractivité de la devise chinoise.

#### **3.2.1 Taille de l'économie chinoise**

Selon Maziad et Kang, deux économistes du FMI, la Chine est maintenant une puissance économique au même titre que les États-Unis et l'Union européenne :

China has become the second largest economy after the U.S. and second largest exporter after the euro area with a very wide and varied trade network. In fact, China has become the most central economy to global trade, supporting demand for the RMB as currency of settlement for cross-border trade<sup>104</sup>.

La croissance de la Chine est sans égale et peut effectivement favoriser l'expansion du yuan à titre de moyen d'échange. En 2011, le pays est devenu le deuxième plus grand partenaire commercial au monde en faisant affaires avec 78 pays englobant, pour leurs parts, 55% du PIB mondial, ce qui est assez prodigieux, considérant qu'il y a dix ans, le réseau commercial du pays s'étendait seulement à 13 pays comprenant que 15% de la

---

<sup>104</sup>Maziad, Samar et Joong Shik Kang (2012). «RMB Internationalization: Onshore/Offshore Links IMF», Working Paper Monetary and Capital Markets Department, International Monetary Fund, mai 2012, en ligne, p.12, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12133.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).

production mondiale<sup>105</sup>. De ce fait, la Chine constitue maintenant le partenaire commercial le plus central de l'économie mondiale, «with the most sizable connections to other major traders [...] this means that China can transmit real shocks widely, whether these originate domestically or elsewhere»<sup>106</sup>, selon le FMI. Donc, la taille économique de la Chine se ferait principalement sentir par la portée de son commerce étant donné la fermeture de son compte capital.

### 3.2.2 Maturité du système financier

Le système financier de la Chine est naissant et n'est pas suffisamment développé pour soutenir l'ouverture du compte capital aux flux de capitaux étrangers, puisque les banques d'État détiennent le monopole sur les instruments financiers et freinent le développement des marchés boursiers et obligataires. Premièrement, Prasad et Ye<sup>107</sup> soutiennent que le système de banques commerciales d'État crée des distorsions au sein du marché en fixant un plancher sur les taux d'intérêt, les prêts et les dépôts. De la sorte, l'allocation du crédit serait disproportionnellement dirigée vers les entreprises publiques, plutôt que vers les firmes privées ou les ménages : «[...] total domestic credit provided by the banking sector, which stood at \$8.8 trillion as of March 2011, outweighs the size of the equity and bond markets combined»<sup>108</sup>. D'ailleurs, les firmes corporatives

---

<sup>105</sup> International Monetary Fund (2011). «People's Republic of China : Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues», IMF Country Report No. 11/193, juin 2013, p.3, en ligne, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11193.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).

<sup>106</sup> *Idem*, p.3

<sup>107</sup> Eswar Prasad and Lei (Sandy) Ye. (2012). «The Renminbi's Role in the Global Monetary System», Brookings, février 2012, en ligne, [http://www.brookings.edu/~media/research/files/reports/2012/2/renminbi%20monetary%20system%20prasad/02\\_renminbi\\_monetary\\_system\\_prasad.pdf](http://www.brookings.edu/~media/research/files/reports/2012/2/renminbi%20monetary%20system%20prasad/02_renminbi_monetary_system_prasad.pdf) (Consultée le 20 juin 2013).

<sup>108</sup> *Idem*

chinoises empruntaient cinq fois plus (5,87 billions USD) que les résidents (1,70 billions USD)<sup>109</sup> en 2010.

Depuis le début des années 1990, les marchés boursiers auraient une faible capacité de financement compte tenu des restrictions sur les actifs financiers: «The phenomenon of the same share [between negociable and legal person shares] having different rights severely restricted the Chinese stock market marketization from developing further».<sup>110</sup> Enfin, selon McCauley<sup>111</sup>, le marché obligataire chinois serait aussi sous le contrôle de l'État, considérant la prépondérance des émetteurs d'obligations nationaux au sein du marché «offshore» de yuans. Ces derniers sont principalement le ministère des Finances, de la Banque populaire de Chine, la Banque d'exportation et d'importation de la Chine et le Centre de gestion des actifs chinois Ping An<sup>112</sup>. En 2008, les obligations d'État, les billets de la banque centrale et les obligations des banques d'État constituaient respectivement 32,3%, 31,9%, et 24,3%<sup>113</sup> des parts du marché obligataire de la Chine, soit sa quasi-totalité (88,5%). De la sorte, les obligations commerciales ou à court terme ont de la difficulté à percer le marché. Somme toute, compte tenu de la mainmise de l'État chinois sur les marchés financiers, ces derniers

---

<sup>109</sup> Eswar Prasad and Lei (Sandy) Ye. (2012). «The Renminbi's Role in the Global Monetary System», Brookings, février 2012, en ligne, [http://www.brookings.edu/~media/research/files/reports/2012/2/renminbi%20monetary%20system%20prasad/02\\_renminbi\\_monetary\\_system\\_prasad.pdf](http://www.brookings.edu/~media/research/files/reports/2012/2/renminbi%20monetary%20system%20prasad/02_renminbi_monetary_system_prasad.pdf) (Consultée le 20 juin 2013).

<sup>110</sup> Xiao, Li et Ding Yibing (2012). *Regionalization of the Renminbi*, Enrich Series on Chinese Currency Reform, Vol. 2, p.96

<sup>111</sup> McCauley, Robert. (2011), «Renminbi Internationalization and China's Financial Development», *BIS Quarterly Review*, décembre 2011, en ligne, [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1112f.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1112f.pdf) (Consultée le 16 juin 2013).

<sup>112</sup> Yu, Yongding (2012). «Revisiting the Internationalization of the Yuan», ADBI Working Paper Series, No. 366, juillet 2012, en ligne, <http://www.adbi.org/files/2012.07.04.wp366.revisiting.internationalization.yuan.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).

<sup>113</sup> China Central Depository & Clearing Co., «Market Data», en ligne, <http://www.chinabond.cn/d2s/eindex.html> (Consultée le 20 juin 2013).

restent relativement isolés, sous-développés et non-concurrentiels, et par conséquent, incapables de soutenir pleinement le processus d'internationalisation du yuan. Dans la même perspective, Eric Helleiner ajoute ceci:

The Chinese renminbi is very unlikely to become a top currency any time soon. Not only are Chinese financial markets overregulated and underdeveloped, but the kind of liquid domestic financial markets that help to boost the international standing of a currency are most likely to flourish in political contexts characterized by limited constitutional government and pro-creditor legal frameworks<sup>114</sup>.

Donc en l'absence d'un environnement constitutionnel et légal, permettant de réguler les opérations et les institutions financières au pays, le système financier de la Chine aura de la difficulté à propulser l'internationalisation du yuan.

### **3.2.3 Convertibilité et crédibilité de la devise**

La convertibilité du yuan au sein du compte capital, soit la capacité d'échanger la devise contre une autre, constitue une étape essentielle à l'internationalisation de la devise chinoise. Depuis 2002, le gouvernement chinois réduit progressivement les restrictions sur les flux de capitaux par l'intermédiaire de quotas sur les placements de valeurs mobilières pour les investisseurs institutionnels qualifiés. D'ailleurs, le yuan devrait être convertible d'ici 2015, selon la banque centrale<sup>115</sup>.

---

<sup>114</sup>Helleiner, Eric (2009). «Enduring Top Currency, Fragile Negotiated Currency : Politics and the Dollar's International Role», in Helleiner, Eric et Jonathan Kirshner (éd). (2009). *The future of dollar*, Ithaca et Londres : Cornell University Press, p.74

<sup>115</sup> South China Morning Post (2013), «Analysts say moving too fast on yuan convertibility will be risky», 24 mai, en ligne, <http://www.scmp.com/news/china/article/1244359/analysts-say-moving-too-fast-yuan-convertibility-will-be-risky> (Consultée le 20 juin 2013).

La convertibilité partielle du yuan a entraîné justement l'utilisation partielle, régionale du yuan. La part de transactions transfrontalières libellées en yuan a augmenté de 2,5% à 9%<sup>116</sup> entre 2010 et 2011. Pour la même période, les dépôts en yuan à Hong Kong ont connu une légère baisse en passant de 580 milliards à 554 milliards de yuans alors que l'émission d'obligation «dim sum» a augmenté de 34 milliards à 54 milliards de yuans en août 2011<sup>117</sup>. Néanmoins, tel que mentionné précédemment, la distribution du yuan au sein des échanges mondiaux en 2007 est seulement de 0,5%, ce qui est très peu, en comparaison avec le yen japonais (16,50%), ou l'euro (37%)<sup>118</sup>.

Bien que l'utilisation internationale du yuan ne soit qu'embryonnaire, la stabilité macroéconomique de la Chine fera probablement en sorte que les investisseurs étrangers accorderont davantage leur confiance au yuan. Au cours de la dernière décennie, le taux de croissance moyen de l'économie chinoise s'est maintenue au-delà de 10% par année, (malgré que la Chine entrerait dans une ère de faible croissance)<sup>119</sup> et l'inflation est restée à un niveau relativement faible, variant entre 1,3% et 3,3%<sup>120</sup>. La performance macroéconomique du pays se reflète aussi au niveau de sa cote de crédit souverain

---

<sup>116</sup>Yu, Yongding (2012). «Revisiting the Internationalization of the Yuan», ADBI Working Paper Series, No. 366, juillet 2012, en ligne, <http://www.adbi.org/files/2012.07.04.wp366.revisiting.internationalization.yuan.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).

<sup>117</sup> *Idem*

<sup>118</sup>Bank for International Settlements. (2010). «Triennial Central Bank Survey : Report on global foreign exchange market activity in 2010», Monetary and Economic Department, décembre 2010, p.12, en ligne, <http://www.bis.org/publ/rpfx10t.pdf> (Consultée le 10 juin 2013).

<sup>119</sup>Anderlini, Jamil. (2013). «China enters in an era of slower growth», *Financial Times*, 15 avril, en ligne, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/99552806-a5ae-11e2-b7dc-00144feabdc0.html#axzz2YfdSp6bp> (Consultée le 20 juin 2013).

<sup>120</sup>International Monetary Fund, «World Economic Outlook 2012, avril 2012, en ligne [http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2010&ey=2017&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=47&pr1.y=16&c=924&s=NGDP\\_R%2CPCPIPCH&grp=0&a=#cs2](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2010&ey=2017&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=47&pr1.y=16&c=924&s=NGDP_R%2CPCPIPCH&grp=0&a=#cs2) (Consultée le 20 juin 2013).

évaluée à AA-<sup>121</sup>. D'un autre côté, la Chine effectue des contrôles sur les taux d'intérêt, les prix de l'énergie et le taux de change, ce qui biaise les résultats obtenus. Enfin, pour que la Chine soit en mesure de développer un secteur financier liquide, le gouvernement devra laisser davantage libre cours au marché.

À l'instar de ces trois critères conditionnels à l'internationalisation du yuan, on observe que la Chine ne détient pas tous les outils nécessaires pour mener l'internationalisation de sa monnaie. Alors, bien que la Chine détienne un large réseau d'exportations, les défaillances du système financier nuiront à l'internationalisation du yuan chinois. En fait, le régime de contrôle de capitaux subventionne encore les banques et les sociétés d'État au détriment des firmes privées et des ménages, malgré le fait que les autorités monétaires ouvrent progressivement leurs portes aux investisseurs étrangers qualifiés. Et, dans cet environnement financier en transition, le yuan est de plus en plus utilisé comme unité de paiements transfrontaliers, mais cela reste un phénomène isolé à Hong Kong et dans une moindre mesure, à la région de l'Asie du Sud-Est. Néanmoins, si la situation macroéconomique de la Chine se maintient dans le futur, il est fort probable que les investisseurs étrangers accorderont leur confiance au yuan à titre de devise internationale.

### **3.2.4 Inertie du dollar : Une transition lente vers l'internationalisation**

Le yuan suit graduellement sa trajectoire vers l'internationalisation alors que la Banque populaire de Chine cumule d'importantes réserves de devise étrangères, évaluées

---

<sup>121</sup> Standard and Poors Rating Service (2013). «Sovereigns Rating List», en ligne, <http://www.standardandpoors.com/ratings/sovereigns/ratings-list/en/us> (Consultée le 20 juin 2013).

à 3,3 billions USD<sup>122</sup> en septembre 2012, et que près de 90%<sup>123</sup> des transactions commerciales du pays sont encore libellées en dollar. Pourquoi cela? Malgré le fait que la banque centrale encourage l'utilisation du yuan, le dollar reste la devise la plus utilisée «par défaut» en raison de ses faibles coûts de transaction et de l'étendue de ses réseaux commerciaux à l'échelle de la planète. La Chine, comme la plupart des pays émergents, a établi sa croissance en recourant au dollar au niveau du commerce et de ses paiements. Aux fils des décennies, le pays serait devenu «a pillar of the world dollar standard»<sup>124</sup> en étant le plus grand détenteur de réserves de dollars au monde<sup>125</sup>! De ce fait, l'inertie, la forte présence du dollar américain au cœur du système monétaire international, ralentit le processus d'internationalisation du yuan.

#### **3.2.4.1 Un monde dollarisé?**

Selon les critères de l'approche basée sur le marché, le dollar est de loin la devise internationale la plus importante du système monétaire international. Un indicateur de sa prédominance serait qu'à titre de premier *moyen d'échange*, le dollar était utilisé en 2010 dans 85% des transactions commerciales alors que ses rivaux, l'euro et le yen englobaient respectivement 39% et 19% du commerce mondial. La proportion de yuans en circulation

---

<sup>122</sup> Morrison, Wayne M. et Marc Labonte (2012). «China's Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy», Washington : Congressional Research Service, 6 décembre 2012, en ligne, <http://www.fas.org/sgp/crs/row/RL34314.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).

<sup>123</sup> Auboin, Marc (2012). «Use of Currencies in International Trade : Any changes in the picture?», World Trade Organization, mai 2012, en ligne, [http://www.wto.org/english/res\\_e/reser\\_e/ersd201210\\_e.pdf](http://www.wto.org/english/res_e/reser_e/ersd201210_e.pdf) (Consultée le 20 juin 2013).

<sup>124</sup> McKinnon, Ronald I. (2013). *The Unloved Dollar Standard : From Bretton Woods to the Rise of China*, Oxford University Press, p.xiv

<sup>125</sup> *Idem*, p.xiv



n'est alors que marginale (0,9%)<sup>126</sup>. En tant que *valeur de réserve*, le dollar représentait 62% des réserves de devises étrangères mondiales à la fin 2011<sup>127</sup>, comparativement à l'euro (25%) et au yen (4%). Le dollar comprend aussi 74% des émissions internationales nettes de titres de créances mondiales, contrairement à l'euro (20%) ou les autres devises (3%)<sup>128</sup>. Même en temps de crise, le dollar constitue une devise digne de confiance par les agents financiers, sachant que l'émission de titres obligataires libellés en dollar a passé de 49,8% à 74,4%, contrairement à ceux en euro ayant chuté de 42,4% à 19,5%<sup>129</sup> entre 2009 et 2010, lors de la crise de l'euro. Et, à titre d'*unité de compte*, le dollar est utilisé comme devise de référence «in almost two-thirds of all the countries in the world that peg their currency in various way, while the euro is the anchor in only about one-third»<sup>130</sup>. Le dollar jouit alors d'un avantage énorme en raison de sa forte présence au sein du système international, ce qui signifie : «even if the U.S. dollar does lose its hegemonic reserve currency status, [it] will be an extremely gradual process»<sup>131</sup>.

### 3.2.4.2 La Chine, piégée par le dollar

Selon Robert Johnson, il est peu commun qu'une puissance comme la Chine fixe (selon une fourchette de fluctuation) encore le taux de change du yuan par rapport au

---

<sup>126</sup> Bank for International Settlements. (2010). «Triennial Central Bank Survey : Report on global foreign exchange market activity in 2010», *Monetary and Economic Department*, décembre 2010, p.12, en ligne, <http://www.bis.org/publ/rpfx10t.pdf> (Consultée le 10 juin 2013).

<sup>127</sup> International Monetary Fund (2011), «Appendix I : International reserves», en ligne, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2012/eng/pdf/a1.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).

<sup>128</sup> McKinnon. Ronald I. (2013). *The Unloved Dollar Standard : From Bretton Woods to the Rise of China*, Oxford University Press, p.28

<sup>129</sup> *Idem*, p.27

<sup>130</sup> Helleiner, Eric et Jonathan Kirshner (dir.). (2009). *The future of dollar*, Ithaca et Londres : Cornell University Press, p.4

<sup>131</sup> Jen, Stephen L. (2013). «The World's Hegemonic Reserve Currency : The U.S. dollar versus the Chinese yuan», in Sara Eisen (dir.). *Currencies after the clash*, McGraw Hill, p.77

dollar (variant entre 6,1 et 6,4 CNY : 1 USD)<sup>132</sup>, ce qui n'est pas le cas chez les pays émetteurs de devises internationales. Malgré tout, cette stratégie a permis à la Chine de maintenir la compétitivité de ses exportations avec les États-Unis, de produire d'importants surplus commerciaux – variant en moyenne entre 200 et 300 milliards USD par année<sup>133</sup> – et de cumuler de grandes réserves de devises étrangères, dont 1,16 billions USD en bons du Trésor américain<sup>134</sup>. De plus, sachant que les institutions financières privées n'acceptent encore pas les dépôts et services bancaires en yuan, le gouvernement joue le rôle de principal intermédiaire financier. En fait, le Conseil d'État détourne directement les surplus commerciaux vers ses réserves de changes, son fonds d'investissement souverain (ex. China Investment Corporation), ses entreprises d'État (ex. SINOPEC) et ses programmes d'aide envers les pays en développement en échange de matériaux bruts. Pour l'instant, l'accumulation de réserves de dollars reste probablement encore à l'avantage du gouvernement chinois, puisque cela lui permet à la fois d'étendre la portée de son commerce et de stabiliser la valeur de sa devise.

Plus précisément, de 2009 à la mi-2011, les États-Unis ont diminué drastiquement leurs taux d'intérêt, entraînant d'importants mouvements de capitaux spéculatifs à hauts taux de rendement, communément appelés «hot money», vers les pays émergents, dont la Chine. Combinés aux ajustements quantitatifs de la Réserve fédérale, ceci a engendré la dépréciation du dollar et l'appréciation relative du yuan chinois. Pour contrer le

---

<sup>132</sup> Bloomberg. (2013). «US Dollar-China Renminbi Exchange Rate», En date du 23 juin 2013, en ligne, <http://www.bloomberg.com/quote/USDCNY:CUR> (Consultée le 20 juin 2013).

<sup>133</sup> McKinnon, Ronald I. (2013). *The Unloved Dollar Standard : From Bretton Woods to the Rise of China*, Oxford University Press, p.165

<sup>134</sup> Morrison, Wayne M. et Marc Labonte. (2012). «China's Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy», Washington : Congressional Research Service, 6 décembre, en ligne, <http://www.fas.org/sgp/crs/row/RL34314.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).

phénomène, la Chine aurait été contrainte de cumuler d'énormes quantités de dollars, selon McKinnon :

To slow the appreciation of emerging countries' [EM] currencies, EM central banks typically intervene to buy dollars with domestic base money. And these interventions are truly massive. [Between] 2001 to first quarter of 2011, the dollar value of EM foreign exchange reserves rose sixfold – from \$1 trillion to \$7 trillions! [...] China accounted for about half of this huge buildup<sup>135</sup>.

Conséquemment, la banque centrale chinoise agirait de la sorte pour restreindre l'appréciation du yuan et l'inflation, et ainsi conserver la balance commerciale excédentaire du pays. Donc, tant que le dollar ne s'appréciera pas davantage, on peut supposer que la Banque populaire de Chine continuera d'exercer des contrôles sur les marchés financiers. Si la tendance se maintient, cela ne risque pas d'arriver de sitôt, sachant que la Réserve fédérale a annoncé le maintien du taux directeur entre 0% et 0,25% à la mi-juin 2013<sup>136</sup>. Somme toute, l'inertie du dollar et sa suprématie au sein du système monétaire international semblent en effet contribuer au ralentissement du processus d'internationalisation du yuan, et compliquer la mise en œuvre des réformes monétaires de la Chine.

Finalement, divers obstacles semblent entraver l'internationalisation du yuan : que ce soit la faible valeur ajoutée de l'économie de la Chine, le caractère «naissant» de ses marchés financiers, la convertibilité partielle et la faible utilisation du yuan ou bien l'inertie du dollar à échelle internationale. De ce fait, il est peu probable que la Banque

---

<sup>135</sup> McKinnon, Ronald I. (2013). *The Unloved Dollar Standard : From Bretton Woods to the Rise of China*, Oxford University Press, p.68

<sup>136</sup> Radio-Canada. (2013). «Vers un retrait graduel du soutien de la Fed», Mis à jour le 19 juin 2013, En ligne, <http://www.radio-canada.ca/nouvelles/Economie/2013/06/19/007-fed-usa-politique-monetaire-statu-quo.shtml> (Consultée le 23 juin 2013).

populaire de Chine annonce la pleine convertibilité du yuan ainsi que la libre circulation des capitaux étrangers d'ici 2015. À cet effet, il est fort possible que les réelles intentions du gouvernement chinois soient de ne pas mener l'internationalisation immédiate du yuan, mais plutôt de favoriser son utilisation régionale afin de tester son attractivité et de stimuler les réformes de ses mécanismes financiers. À ce sujet, il sera alors question de démontrer, dans la section suivante, l'influence relative du yuan sur la scène régionale, et d'expliquer en conclusion pourquoi la régionalisation de la devise chinoise serait une étape essentielle à son internationalisation.

### **3.3 La régionalisation du yuan, à défaut d'une internationalisation directe**

L'internationalisation du yuan serait davantage établie sur la scène régionale, considérant la force des liens commerciaux entre la Chine et ses États voisins, ainsi que la volonté de la banque centrale d'accroître progressivement la crédibilité du yuan auprès des acteurs financiers, malgré le fait que le yuan ne soit que partiellement convertible. Toutefois, l'influence de la devise reste limitée en raison de la forte utilisation du dollar dans la région.

#### **3.3.1 L'influence relative du yuan en Asie du Sud-Est**

La Chine aurait établi sa stratégie d'internationalisation non seulement au niveau national, mais également à l'échelle régionale en raison de l'importance de ses liens commerciaux avec ses pays avoisinants. Les pays de l'ASEAN représentent maintenant la deuxième destination des exportations de Chine ; leurs exportations s'étant accrues de

22 milliards USD à 195,8 milliards USD entre 2002 et 2012<sup>137</sup>. D'ailleurs, la consolidation de centres d'échanges régionaux en yuan, soit à Hong Kong, en Chine et à Singapour, aurait été planifiée dans la perspective d'accroître la confiance des acteurs financiers vis-à-vis la devise chinoise:

By replicating the model that China has used for Hong Kong, the PBoC [China's central bank] has provided a strong boost to the market. It may be seen as symbolic, but a large part of central bank policy revolves around increasing confidence and credibility in the market<sup>138</sup>.

L'ouverture de banques de compensation en yuan à Singapour, une plaque tournante commerciale dans la région Sud-Est asiatique, confirme également que la banque centrale désire promouvoir une plus large utilisation de la devise chinoise dans le cadre du commerce Chine-ASEAN.

Selon les chercheurs Li Xiao et Kamikawa Takao<sup>139</sup>, l'utilisation régionale du yuan est principalement due à la force du commerce transfrontalier de la Chine avec ses quinze pays limitrophes. Et, selon l'enquête menée par Jiang Wanjin et ses collaborateurs en 2005, les flux de yuans se dirigent principalement vers Hong Kong, Macao et les pays voisins de la Chine, incluant la Corée, le Vietnam, la Birmanie, le Laos, l'Inde, le Népal, le Sikkim, le Bouthan, le Kazakhstan, le Kirghiztan, le Tajikistan, l'Afghanistan, l'Ouzbékistan, le Pakistan, la Mongolie et la Russie<sup>140</sup>. On estime alors que le volume

---

<sup>137</sup> Risk.net. «Singapore set to be RMB gateway to ASEAN region», 29 avril 2013, En ligne, <http://www.risk.net/asia-risk/feature/2263674/singapore-set-to-be-rmb-gateway-to-asean-region> (Consultée le 10 juin 2013).

<sup>138</sup> *Idem*

<sup>139</sup> Xiao, Li et Kamikawa Takao (éd.). (2012). *Cooperation between the renminbi and the yen*, Hong Kong : Enrich Series on Chinese Currency Reform, Vol. 3, p. 142

<sup>140</sup> Jiang Wanjin et al. (2005). «Investigation Team of Cross-Border flow of cash in RMB». No. 6

total du commerce frontalier libellé en yuan était évalué à 10,1 milliards USD en 2007<sup>141</sup>, selon l'Administration générale des douanes de la République populaire de Chine. Durant cette même année, on note qu'à Hong Kong, le volume de yuans en circulation était de 18,8 milliards de yuans et que les dépôts en yuan étaient d'environ 25 milliards de yuans<sup>142</sup>, comparativement à Singapour, qui détenait 1 milliard de yuans sous forme de dépôts<sup>143</sup>. D'autre part, 50% des transactions en Mongolie s'effectuait en yuan et les proportions ont varié entre 80 et 90% au sein des cinq provinces au nord-ouest de la région autonome<sup>144</sup> alors qu'en Russie<sup>145</sup>, le yuan n'est tout simplement pas encore autorisé. La situation est tout autre chose au Vietnam, où près de 95% du commerce frontalier avec la Chine est libellé en yuan<sup>146</sup>. Toutefois, il est nécessaire de relativiser l'importance du yuan dans la région. Selon Haiphong Gao et Yongding Yu, deux économistes du CASS, l'utilisation du yuan est encore à ses débuts et reste très limitée :

The total amount of renminbi involved in international/regional use was about CNY [yuan] 300 billion, accounting for only a small fraction of China's broad money of CNY 40 trillion by the end of 2007<sup>147</sup>.

D'un autre côté, malgré le fait que le yuan n'est pas convertible et ne constitue qu'une petite fraction du commerce chinois, la devise a tout de même connu d'importants progrès sur la scène régionale, puisque le yuan est maintenant utilisé par les acteurs

---

<sup>141</sup> Xiao, Li et Kamikawa Takao (éd.). (2012). *Cooperation between the renminbi and the yen*, Hong Kong : Enrich Series on Chinese Currency Reform, Vol. 3, p. 154

<sup>142</sup> Xiao, Li et Ding Yibing, et al. (2012). *Regionalization of the Renminbi*, Hong Kong : Enrich Series on Chinese Currency Reform, Vol. 2, p.145

<sup>143</sup> Risk.net. «Singapore set to be RMB gateway to ASEAN region», 29 avril 2013, En ligne, <http://www.risk.net/asia-risk/feature/2263674/singapore-set-to-be-rmb-gateway-to-asean-region> (Consultée le 10 juin 2013), p.146

<sup>144</sup> Xiao, Li et Ding Yibing, et al. (2012). *Regionalization of the Renminbi*, Hong Kong : Enrich Series on Chinese Currency Reform, Vol. 2, p.145

<sup>145</sup> *Idem*, p.145

<sup>146</sup> *Idem*, p.146

<sup>147</sup> Gao, Haihong et Yongding Yu, Internationalization of the renminbi, BIS, p.7 <http://www.bis.org/repofficepubl/arpresearch200903.05.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).

privés en tant que *moyen d'échange et unité de compte* dans le cadre de transactions commerciales frontalières et d'opérations de changes ainsi que de *valeur de réserve* sous forme de dépôts et de titres obligataires «dim sum» à Hong Kong. De plus, grâce à l'Initiative de Chiang Mai, la Chine a été en mesure d'approfondir ses liens économiques avec les pays de l'ASEAN ; d'abord à partir d'accords d'échange de devises entre banques centrales d'une valeur totale de 650 milliards de yuans (soit 95 milliards USD) en 2009<sup>148</sup> et par l'entremise d'investissements directs étrangers (IDE) dans la région. Entre 2005 et 2007, la Chine a augmenté la proportion de ses IDE vers l'Asie de 37% à 63% ,<sup>149</sup> alors qu'en 2002, la part des IDE<sup>150</sup> en direction de la Chine était d'une valeur de 57,2% pour l'ASEAN, comparativement à la Corée du Sud (101,8 %), à Hong Kong (101%), à Taiwan (81,3 %) et au Japon (13,3 %)<sup>151</sup>. De la sorte, il se peut que l'intensification des liens commerciaux entre la Chine et ses voisins favorise la plus grande circulation du yuan. De plus, la régionalisation, plutôt que la «mondialisation» du yuan, pourrait permettre à la banque centrale de mieux mesurer les effets de sa politique sur l'économie intérieure.

Finalement, bien que l'internationalisation du yuan chinois reste un processus incomplet, la devise semble a priori se démarquer au niveau régional. Pourquoi? La banque centrale semble vouloir développer son réseau de transaction en yuan auprès des États voisins dans le but de consolider une véritable demande à l'égard du yuan et

---

<sup>148</sup> Murphy, Melissa et Wen Jin Yuan. (2009). «Is China is ready to challenge the dollar?: Internationalization of the Renminbi and its implications for the United States», *A Report of the CSIS Freeman Chair in China Studies*, Octobre 2009, p.11

<sup>149</sup> Xiao, Li et Ding Yibing, et al. (2012). *Regionalization of the Renminbi*, Hong Kong : Enrich Series on Chinese Currency Reform, Vol. 2, p.160

<sup>150</sup> La proportion de IDE net par rapport au montant des exportations (%).

<sup>151</sup> Xiao, Li et Ding Yibing, et al. (2012). *Regionalization of the Renminbi*, Hong Kong : Enrich Series on Chinese Currency Reform, Vol. 2, p.160

d'accroître ainsi sa crédibilité auprès des acteurs financiers régionaux et mondiaux ; la circulation et l'utilisation de yuans s'effectuant majoritairement en Asie et n'englobant que 0,9% des transactions commerciales mondiales.



## Conclusion

Rappelons-nous que depuis la crise financière asiatique de 1997-98, les membres de l'ASEAN+3 ont conduit un nombre important d'initiatives pour renforcer la coopération régionale en matière de finance internationale dont : l'Initiative de Chiang Mai, les fonds d'obligations régionales, les initiatives sur les marchés obligataires et même la collectivisation des accords d'échange de devises. Cependant, l'utilisation continue du dollar par les pays asiatiques fait toutefois contraste avec leur volonté de développer des mécanismes «d'auto-suffisance» afin de réduire leur dépendance face au FMI et au dollar américain. En 2007, près de 98,5 % des opérations de change de la Chine étaient libellées en dollar, de telle sorte qu'à Hong Kong (96,1%), en Indonésie (93,0%), au Japon (84,6%), en Corée du Sud (92,0%) et en Malaisie (97,1%)<sup>152</sup>. Par conséquent, le yuan peut-t-il réellement prendre sa place sur la scène régionale? Internationale?

Avant de répondre à cette question, il convient d'établir le bilan de l'internationalisation du yuan. D'abord, le gouvernement chinois a tout intérêt à poursuivre cette politique, car cela lui permettrait de promouvoir l'expansion de ses marchés financiers et de son commerce, de stimuler la réforme de son système financier se trouvant encore à un état primaire, en plus de recueillir d'importants revenus de seigneurage. D'ailleurs, l'avenir du yuan est assez prometteur lorsqu'on jette un coup d'œil à la prééminence de l'économie chinoise, constituant un atout considérable lorsqu'il sera le temps pour la

---

<sup>152</sup> Bank for International Settlements. (2010). «Triennial Central Bank Survey : Report on global foreign exchange market activity in 2010», Monetary and Economic Department, Décembre 2010, p.12, En ligne, <http://www.bis.org/publ/rpfx10t.pdf> (Consultée le 10 juin 2013).

Chine de répondre à la demande croissante en yuan. Toutefois, faut-il qu'il y ait un intérêt pour la devise chinoise! La faible attractivité actuelle du yuan est principalement due à l'immaturation du système financier chinois, la quasi-fixation du yuan sur la valeur du dollar, la convertibilité partielle de la devise et la prédominance du dollar à échelle planétaire. C'est alors en accomplissant des réformes en profondeur que le gouvernement et la Banque populaire de Chine seront en mesure de propulser l'internationalisation du yuan. Cela dit, le gouvernement devra garder en tête que cela implique certains coûts : la responsabilité de veiller à la stabilité monétaire internationale et de perdre l'autonomie de sa politique monétaire en déréglementant ses instruments financiers, dont le taux de change.

D'autre part, la position du gouvernement au sujet de l'internationalisation du yuan paraît toutefois ambiguë : d'un côté, on scande qu'il est nécessaire de mener de manière progressive et prudente le processus d'internationalisation alors que de l'autre, on affirme que le yuan sera pleinement convertible d'ici 2015 et que Shanghai sera le prochain centre de transaction «onshore» en yuan en 2020.

À mon avis, le gouvernement chinois ferait une erreur de précipiter ses réformes et devrait prendre le temps de consolider ses acquis au niveau régional avant de se lancer sur la scène internationale. De ce fait, la régionalisation du yuan constituerait une étape préalable et essentielle à l'internationalisation de la devise. Sachant que la convertibilité du yuan et la libéralisation du compte capital chinois sont loin d'être complétées, cela accorderait à la Chine la marge de manœuvre nécessaire pour : i) améliorer l'efficience

du réseau bancaire pour ensuite s'élever aux normes financières internationales ; ii) développer un centre financier «onshore» à Shanghai ; iii) concevoir des mécanismes de gestion du risque, de surveillance communs en Asie du Sud-Est par le biais d'une plus grande coopération monétaire régionale. Néanmoins, les différences de développement économique, politique et culturelle parmi les pays d'Asie du Sud-Est peuvent miner ces objectifs de coopération et isoler le yuan, selon Liu Xuemei<sup>153</sup>, chercheur à la Renmin University of China et la Jilin University of Finance Economics.

Après avoir résumé les avantages/ inconvénients et la faisabilité de l'internationalisation du yuan, il serait intéressant de s'attarder à son rôle futur par rapport au dollar. Plusieurs auteurs se sont prononcés à ce sujet. Une version plausible de la situation serait celle d'Eichengreen, mentionnant qu'en dépit de la plateforme réduite du yuan, en termes de réseaux transnationaux et de liquidités, la devise aurait davantage d'influence sur la scène régionale en raison de ses liens commerciaux avec les économies voisines :

Renminbi reserves will be most attractive to countries trading heavily with China and doing their financial business there. They will be most attractive to countries for which fluctuations of the renminbi on the foreign exchange market matter most. This suggests that the practice of holding renminbi reserves will be disproportionately concentrated in Asia, much as the practice of holding euro reserves will be disproportionately concentrated in Europe<sup>154</sup>.

Par conséquent, l'auteur avance que le yuan pourrait devenir prochainement une «devise régionale» et même une «devise secondaire», mais ne saurait être en mesure de rivaliser

---

<sup>153</sup>Xuemei, Liu. (2011). «The Feasibility and the Path Selection of Renminbi Regionalization», M & D Forum, Renmin University of China et Jilin University of Finance Economics, En ligne, <http://www.seiofbluemountain.com/upload/product/201106/2011qyglkx01a7.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).

<sup>154</sup> Eichengreen, Barry. (2011). *Exorbitant Privilege : The rise and fall of the dollar and the future of the international monetary system*, Oxford University Press, p.147

prochainement avec le dollar à titre de première devise de réserve internationale. Dans la même perspective, Giles Chance affirme que l'utilisation du yuan, à titre de «devise asiatique» constitue un pas important vers la souveraineté monétaire de la région. Toutefois, il est encore une fois impensable que la devise joue le rôle de devise mondiale en raison de la déficience du système financier chinois :

China's financial system is years, probably many years, away from being able to operate openly and transparently. Its currency is still strictly controlled and unusable as the principal international means of investment and exchange.<sup>155</sup>

Toutefois, Subramanian soutient que le yuan est sur la bonne voie pour obtenir le statut de devise de réserve internationale et qu'il incombe à la Chine de mettre en œuvre les réformes nécessaires pour y arriver<sup>156</sup>. De plus, Robert J. Carbaugh et David W. Hedrick considèrent que de faire de Shanghai, un centre financier international et d'inclure le yuan dans le cadre d'accords d'échange de devises feront en sorte que la Chine deviendra «a hard currency nation»<sup>157</sup>. Néanmoins, d'autres auteurs, dont McKinnon, voient encore un espoir dans le dollar et soutiennent que de le remplacer par une autre devise internationale serait une grave erreur, en raison des avantages qu'il procure pour l'ensemble des acteurs du système international: «The dollar has great advantages for

---

<sup>155</sup> Chance, Giles. (2010). *China and the Credit Crisis : The emergence of a new world order*, Singapour : John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd, p.108

<sup>156</sup> Subramanian, Arvind. (2011). «Renminbi Rules: The Conditional Imminence of the Reserve Currency Transition», *Working Paper Series, WP 11-14, Massachusetts : Peterson Institute for International Economics*, p.20, En ligne, <http://www.piie.com/publications/wp/wp11-14.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).

<sup>157</sup> Robert J. Carbaugh et David W. Hedrick (2009). «Will the Dollar be Dethroned as the Main Reserve Currency?», *Global Economy Journal*, Vol. 9, No.3, p.10, En ligne, <http://www.cepal.org/noticias/paginas/3/35143/Will-the-dollar-be-dethroned.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).

retaining its central role as international money, advantages that will persist even when China's economy becomes bigger than that of the United States»<sup>158</sup>.

Enfin, si l'on démêle le tout, on se rend facilement compte que le yuan ne deviendra pas une devise internationale dans les dix prochaines années, mais aurait des chances de jouer un rôle considérable en Asie du Sud-Est. Pour y parvenir, la Chine devra un jour faire des compromis et probablement changer son modèle économique en éliminant ses contrôles sur les flux de capitaux, en diminuant ses surplus commerciaux avec la fort probable appréciation de sa devise, de même qu'accroître ses dépenses et sa dette intérieures pour stimuler l'achat de ses titres obligataires. Est-ce réellement dans l'intérêt actuel de la Chine? Une chose est sûre : Le gouvernement chinois continuera d'agir dans son intérêt en jouant un rôle prédominant dans l'internationalisation du yuan et réajustera ses réformes si cela est nécessaire.

---

<sup>158</sup> McKinnon, Ronald I. (2013). *The Unloved Dollar Standard : From Bretton Woods to the Rise of China*, Oxford University Press, p.6

## Bibliographie

- Auboin, Marc (2012). «Use of currencies in international trade : any change in the picture?», Organisation mondiale du commerce, Economic Research and Statistics Division, mai 2012, p.14, en ligne, [http://www.wto.org/english/res\\_e/reser\\_e/ersd201210\\_e.pdf](http://www.wto.org/english/res_e/reser_e/ersd201210_e.pdf) (Consultée le 5 juin 2013).
- Bank for International Settlements. (2010). «Triennial Central Bank Survey : Report on global foreign exchange market activity in 2010», Monetary and Economic Department, décembre 2010, p.12, en ligne, <http://www.bis.org/publ/rpfx10t.pdf> (Consultée le 10 juin 2013).
- Beijing Review.com.cn. (2011). «Deepening Reform in key areas : Outlining the 12th Five-Years Plan», 16 mars, en ligne, [http://www.bjreview.com.cn/Cover\\_Stories\\_Series\\_2011/2011-03/16/content\\_343844\\_17.htm](http://www.bjreview.com.cn/Cover_Stories_Series_2011/2011-03/16/content_343844_17.htm) (Consultée le 10 juin 2013).
- Bergsten C.F. (1996). *The Dilemma of the dollar : The Economics and Politics of the United States*. International Monetary Policy, M.E. Sharpe., 597 p.
- Bloomberg. (2013). «US Dollar-China Renminbi Exchange Rate», En date du 23 juin 2013, en ligne, <http://www.bloomberg.com/quote/USDCNY:CUR> (Consultée le 20 juin 2013).
- Bureau of Labor Statistics (2013). «Labor Force Statistics from the Current Population Survey», Données extraites le 24 mai 2013, en ligne, <http://data.bls.gov/timeseries/LNS14000000> (Consultée le 24 mai 2013).
- Campanella, Edoardo. (2009). «The Triffin Dilemma Again», World Trade Organization, Economic discussion paper, 2009-46, en ligne, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1726749](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1726749) (Consultée le 1<sup>er</sup> juin 2013).
- Carbaugh, Robert J. et David W. Hedrick (2009). «Will the Dollar be Dethroned as the Main Reserve Currency?», *Global Economy Journal*, Vol. 9, No.3, p.10, en ligne, <http://www.cepal.org/noticias/paginas/3/35143/Will-the-dollar-be-dethroned.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).
- Chance, Giles. (2010). *China and the Credit Crisis : The emergence of a new world order*, Singapour : John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd, p.108
- China Briefing (2013). «Report : RMB to be a globally traded currency by 2015», en ligne, <http://www.china-briefing.com/news/2013/05/03/report-rmb-to-be-a-globally-traded-currency-by-2015.html> (Consultée le 5 juin 2013).

- China Central Depository & Clearing Co (2013). «Market Data», en ligne, <http://www.chinabond.cn/d2s/eindex.html> (Consultée le 20 juin 2013).
- China View. «Premier worries about safety of Chinese assets in US» (2009). NPC, CPPCC Annual Session 2009, en ligne, [http://news.xinhuanet.com/english/2009-03/13/content\\_11005049.htm](http://news.xinhuanet.com/english/2009-03/13/content_11005049.htm) (Consultée le 21 mai 2013).
- China.org.cn (2010). «China's aims to make yuan convertible», Xinhua, 31 juillet, en ligne, [http://www.china.org.cn/business/2010-07/31/content\\_20612908.htm](http://www.china.org.cn/business/2010-07/31/content_20612908.htm) (Consultée le 10 juin 2013).
- Chinn, M. and J. Frankel (2007): «Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?», University of Chicago Press, mai 2007, en ligne, <http://www.nber.org/chapters/c0126.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).
- Cohen, Benjamin J. (2011), «Toward a leaderless currency system» in *The future of global currency : the euro versus the dollar*, Londres et New York : Routledge, p.158
- Eichengreen, Barry (2010). «The Renminbi as an international currency», Berkeley, janvier 2010, en ligne, [http://emlab.berkeley.edu/~eichengr/renminbi\\_international\\_1-2011.pdf](http://emlab.berkeley.edu/~eichengr/renminbi_international_1-2011.pdf) (Consultée le 1er juin 2013).
- Eichengreen, Barry. (2011). *Exorbitant Privilege : The rise and fall of the dollar and the future of the international monetary system*, Oxford University Press.
- Eisen, Sara (dir.) (2013). *Currencies after the crash : the uncertain future of the global paper-based currency system*, New-York : McGraw Hill Cie.
- Elwell, Craig K. (2012). «The Depreciating Dollar: Economic Effects and Policy Response», Washington : Congressional Research Service, 23 février 2012, en ligne, <http://www.fas.org/sgp/crs/misc/RL34582.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).
- Eswar Prasad and Lei (Sandy) Ye. (2012). «The Renminbi's Role in the Global Monetary System», Brookings, février 2012, En ligne, [http://www.brookings.edu/~media/research/files/reports/2012/2/renminbi%20monetary%20system%20prasad/02\\_renminbi\\_monetary\\_system\\_prasad.pdf](http://www.brookings.edu/~media/research/files/reports/2012/2/renminbi%20monetary%20system%20prasad/02_renminbi_monetary_system_prasad.pdf) (Consultée le 20 juin 2013).
- Frankel, Jefferey. (2012). «Internationalization of the RMB and Historical Precedents», Harvard University : Center for Economic Integration, Sejong Institution, en ligne, <http://www.hks.harvard.edu/fs/jfrankel/RMBintnztJEI2012pg329~365.pdf> (Consultée le 11 juin 2013).
- Gao Chen, «Pin Qian Huobi Huhuan Xieyi Renminbi Guoji Hua Maichu Guanjian Yi Bu» (Repeated Signings of the Currency Exchange Agreement, Internationalization of

the Renminbi and Important Steph Foward), *Xinshua*, 2 avril 2009, En ligne, [http://news.xinhuanet.com/fortune/2009-04/02/content\\_11117072.htm](http://news.xinhuanet.com/fortune/2009-04/02/content_11117072.htm).

Gao, Haihong et Yongding Yu (2009). «Internationalization of the renminbi», BIS. <http://www.bis.org/repofficepubl/arpresearch200903.05.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).

Hartmann, P. (1998). *Currency competition and foreign exchange markets : the dollar, the yen and the euro*, Royaume-Uni : Cambridge University Press.

Hartmann, P. et Otmar Issing. (2002). «The International role of the euro», *Journal of Policy modeling*, No. 24, pp.315-345.

Heillener, Eric et Jonathan Kirshner (éd). (2009). *The future of the dollar*, Ithaca et Londres : Cornell University Press.

Hong Quihua and Liu Dan, «Wu Jinglan Li Ting Zhou Xiaochuan : Xu Dui Meiyuan Faxing Jizhi Shang Tao» (Wu Jinglian Bolsters Zhou Xiaochuan : It's time to adopt a supervision mechanism on the issuance of the US dollar), SOHU.com, 30 mars 2009, en ligne, <http://business.sohu.com/20090330/n263080295.shtml>

Huang Jingyi (2009), «China's Foreign reserve escape the depreciating dollar's trap» in Melissa Murphy et Wen Jin Yuan, *Is China is ready to challenge the dollar : Internationalization of the renminbi and its implications for the United States*, A Report of the CSIS Freeman Chair in China Studies.

International Monetary Fund (2011), «Appendix I : International reserves», en ligne, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2012/eng/pdf/a1.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).

International Monetary Fund (2011). «People's Republic of China : Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues», IMF Country Report, No. 11/193, Juin 2013, en ligne, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11193.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).

International Monetary Fund (2012). «World Economic Outlook 2012, avril, en ligne [http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2010&ey=2017&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=47&pr1.y=16&c=924&s=NGD P\\_R%2CPCPIPCH&grp=0&a=#cs2](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2010&ey=2017&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=47&pr1.y=16&c=924&s=NGD P_R%2CPCPIPCH&grp=0&a=#cs2) (Consultée le 20 juin 2013).

Jia, Chen. (2013). «Dollar dilemma as greenback value falls», *China Daily*, 25 février, en ligne, [http://www.chinadaily.com.cn/china/2013-02/25/content\\_16252326.htm](http://www.chinadaily.com.cn/china/2013-02/25/content_16252326.htm) (Consultée le 12 juin 2013).

Jiang Wanjin et al. (2005). «Investigation Team of Cross-Border flow of cash in RMB». No. 6.



Jonhson, Robert (2013). «China» in Sara Eisen, *Currencies after the crash*, États-Unis : McGraw Hill.

Kroeber, Arthur (2013), «China's Global Currency: Lever for Financial Reform», Brookings-Tsinghua Center for Public Policy Monograph, Series Number 3, février 2013, en ligne, <http://www.brookings.edu/~media/research/files/papers/2013/04/china%20global%20currency%20financial%20reform%20kroeber/china%20global%20currency%20financial%20reform%20kroeber.pdf> (Consultée le 6 juin 2013)

Lu Qianjin. (2009). «The restructuring of the international financial order needs a more diversified international monetary system» (Zhongguo zhengquan bao [China's Securities News], 7 novembre, [http://ifb.cass.cn/show\\_news.asp?id=20159](http://ifb.cass.cn/show_news.asp?id=20159)

Obstfeld, Maurice, Jay C. Shambaugh et Alan M. Taylor. (2004). «The Trilemma in history : tradeoff among exchange rates, monetary policies, and capital mobility», Working Paper 10396, Cambridge : National Bureau of Economic Research, en ligne, [http://www.nber.org/papers/w10396.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w10396.pdf?new_window=1) (Consultée le 3 juin 2013).

Otero-Iglesias, Miguel. (2011). «The Internationalisation of the Renminbi: Prospects and Risks (ARI)», School, Oxford Brookes University, ARI 73/2011, 18 avril, en ligne, [http://www.realinstitutoelcano.org/wps/wcm/connect/798cb680468a7143b57bbfc4d090bb2e/ARI73-2011\\_Otero-Iglesias\\_Internationalisation\\_Renminbi\\_Prospects\\_Risks.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=798cb680468a7143b57bbfc4d090bb2e](http://www.realinstitutoelcano.org/wps/wcm/connect/798cb680468a7143b57bbfc4d090bb2e/ARI73-2011_Otero-Iglesias_Internationalisation_Renminbi_Prospects_Risks.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=798cb680468a7143b57bbfc4d090bb2e) (Consultée le 10 juin 2013).

Maziad, Samar et Joong Shik Kang (2012). «RMB Internationalization: Onshore/Offshore Links IMF», Working Paper Monetary and Capital Markets Department, International Monetary Fund, mai 2012, en ligne <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12133.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).

McCauley, Robert (2011.) Renminbi internationalisation and China's financial development», BIS Quarterly Review, décembre 2011, en ligne, [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1112f.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1112f.pdf) (Consultée le 16 juin 2013).

McKinnon, Ronald. I. (2013). *The unloved dollar standard : from Bretton Woods to the rise of China*, Oxford University Press.

Ministry of Science and Technology of the People's Republic of China (2007). «China Science & Technology Statistics Data Book», en ligne, <http://most.gov.cn/eng/statistics/2007/200801/P020080109573867344872.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).

Morrison, Wayne M. et Marc Labonte (2012). «China's Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy», Washington : Congressional Research Service, 6

décembre 2012, en ligne, <http://www.fas.org/sgp/crs/row/RL34314.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).

Mundel, Robert A. (1998). «The euro and the stability of the international monetary system». Paper prepared for Conference on the euro as a built-in stabilizer in the economic system, Luxembourg, 3-4 décembre.

Murphy, Melissa et Wen Jin Yuan. (2009). «Is China is ready to challenge the dollar?: Internationalization of the Renminbi and its implications for the United States», A Report of the CSIS Freeman Chair in China Studies, Octobre 2009.

Peng, Wensheng et Chang Shu. (2010). *Currency internationalization : Global Experiences and Implications for the Renminbi*, Londres : Palgrave Macmillan.

Peter Garham (2009). «China repeats criticism of dollar dominance», *Financial Times*, 26 juin, en ligne, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f2236be4-6239-11de-b1c9-00144feabdc0.html> (Consultée le 9 juin 2012).

Pollard, Patricia S. (2001). «The creation of the euro and role of the dollar in international markets», The Federal Reserve Bank of St-Louis, Septembre / Octobre.

Pouliot, Gaétan. «Crise de la dette, l'engrenage : États-Unis, une dette considérable», *Radio-Canada*, août 2011, en ligne, <http://www.radio-canada.ca/nouvelles/economie/2011/07/14/005-etats-unis-crise-engrenage-2.shtml>. Consulté le 20 mai 2013.

Prasad, Eswar et Lei Ye. (2012). «Le renminbi roi?». *Finances & Development*, mars 2012, en ligne, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2012/03/pdf/prasad.pdf> (Consultée le 12 juin 2013).

Qianjin, Lu. (2009). The restructuring of the international financial order needs a more diversified international monetary system, *Zhongguo zhengquan bao* [China Securities News], 7 novembre. [http://ifb.cass.cn/show\\_news.asp?id=20159](http://ifb.cass.cn/show_news.asp?id=20159)

Radio-Canada. (2013). «Vers un retrait graduel du soutien de la Fed», Mis à jour le 19 juin 2013, en ligne, <http://www.radio-canada.ca/nouvelles/Economie/2013/06/19/007-fed-usa-politique-monettaire-statu-quo.shtml> (Consultée le 23 juin 2013).

Raj, Mukund (2003). «Currecy competition – Survival of the fittest», en ligne, <http://128.118.178.162/eps/mac/papers/0309/0309010.pdf> (Consultée le 2 juin 2013).

«Renminbi business in Hong Kong», Half-yearly Economic Report 2009, en ligne, <http://www.hkeconomy.gov.hk/en/pdf/box-09q2-4-1.pdf> (Consultée le 5 juin 2013).

«Reminbi as an International Trade Settlement Measure Can Only Go So Far» (2009), *Shanghai Zheng Quan Bao*, 6 mai, en ligne,

[http://www.sinotf.com/GB/International\\_Settlement/1201/2009-5-11/5OMDAwMDAyNDc5OA.html](http://www.sinotf.com/GB/International_Settlement/1201/2009-5-11/5OMDAwMDAyNDc5OA.html) (Consultée le 23 juin 2013).

«Renminbi Guoji Hua Zhu Tui Ziben Shichang Jiankang Wending Fazhan» (Internationalization of the renminbi helps jumpstart capitalist markets' stability and development), Zhongguo Jingji Wang, 4 février 2009, en ligne, [http://finance.ce.cn/stock/gsgdbd/200902/14/t20090214\\_14216348.shtml](http://finance.ce.cn/stock/gsgdbd/200902/14/t20090214_14216348.shtml)

Risk.net (2013). «Singapore set to be RMB gateway to ASEAN region», 29 avril, en ligne, <http://www.risk.net/asia-risk/feature/2263674/singapore-set-to-be-rmb-gateway-to-asean-region> (Consultée le 10 juin 2013).

Selgin, George, (2000). «World Monetary Policy after the Euro, Cato Journal, Vol. 20, No. 1. en ligne, <http://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2000/5/cj20n1-12.pdf> (Consultée le 12 juin 2013).

Shams, Rasul (2002). «Is it time for a world currency?», HWWA Discussion Paper 167, en ligne, <http://econstor.eu/bitstream/10419/19329/1/167.pdf> (Consultée le 12 juin 2013).

South China Morning Post (2013), «Analysts say moving too fast on yuan convertibility will be risky», 24 mai, en ligne, <http://www.scmp.com/news/china/article/1244359/analysts-say-moving-too-fast-yuan-convertibility-will-be-risky> (Consultée le 20 juin 2013).

Standard and Poors Rating Service (2013). «Sovereigns Rating List», en ligne, <http://www.standardandpoors.com/ratings/sovereigns/ratings-list/en/us> (Consultée le 20 juin 2013).

Subramanian, Arvind. (2011). «Praise for Eclipse : Living in the shadow of China's Economic Dominance», Washington D.C. : Peterson Institution for International Politics, septembre 2011, en ligne, [http://www.piie.com/publications/chapters\\_preview/6062/iie6062.pdf](http://www.piie.com/publications/chapters_preview/6062/iie6062.pdf) (Consultée le 11 juin 2013).

Subramanian, Arvind. (2011). «Renminbi Rules: The Conditional Imminence of the Reserve Currency Transition», Working Paper Series, WP 11-14, Massachusetts : Peterson Institute for International Economics, en ligne, <http://www.piie.com/publications/wp/wp11-14.pdf> (Consultée le 20 juin 2013).

Tavlas, Georges S. (1998). «The International use of currencies : the US dollar and the euro», *Finance & Development*, No. 35, Juin 1998, pp.46-49, en ligne, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1998/06/pdf/tavlas.pdf> (Consultée le 11 juin 2013).

Teng, Anselmo (2013). «Internationalization of the RMB and the role of Macao as a financial platform», BIS central bankers' speeches, en ligne, <http://www.bis.org/review/r130605d.pdf?frames=0> (Consultée le 20 juin 2013).

The People's Bank of China (2009), «Strengthen regional financial cooperation and actively conduct currency swap», 31 mars, en ligne, [http://www.pbc.gov.cn/publish/english/955/2009/20091207090515983654214/20091207090515983654214\\_.html](http://www.pbc.gov.cn/publish/english/955/2009/20091207090515983654214/20091207090515983654214_.html) (Consultée le 5 juin 2013).

Tian Li, «Zhuan Jia : Huobi Huhuan Huan Bu Chu Renminbi Guojihua» (Expert : Currency Exchange Cannot Exchange to Internationalization of the Renminbi), Zhongguo Xinwen Wang, en ligne, <http://www.chinanews.com.cn/cj/zbjr/news/2009/02-06/1552061.shtml>

Vallée, Shahin. (2012). «The internationalization path of the renminbi», Bruegel Working Paper, mai 2012, en ligne, <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/715-the-internationalisation-path-of-the-renminbi/> (Consultée le 10 juin 2013).

Wang Yu et al. Xinwen Fenxi, «Toushi Renminbi Guoji Hua Lujing Tu» (News Analysis : seeing through the course of internationalization of the renminbi), Xinhua, 8 avril 2009, en ligne, [http://news.xinhuanet.com/fortune/2009-04/08/content\\_11152274.htm](http://news.xinhuanet.com/fortune/2009-04/08/content_11152274.htm)

Wang, Lixian (2013). «Evaluating Prospects of Internationalization of Chinese RMB», *Brown University*, avril 2013, [http://www.brown.edu/Departments/Economics/2013-undergrad\\_theses/Honors%20Thesis\\_Lixian%20Wang.pdf](http://www.brown.edu/Departments/Economics/2013-undergrad_theses/Honors%20Thesis_Lixian%20Wang.pdf) (Consultée le 12 juin 2013).

World Trade Organization. «International Trade Statistics 2012», en ligne, [http://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/its2012\\_e/its2012\\_e.pdf](http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2012_e/its2012_e.pdf) (Consultée le 24 mai 2013).

Xiao, Li et Kamikawa Takao (éd.). (2012). *Cooperation between the renminbi and the yen*, Hong Kong : Enrich Series on Chinese Currency Reform, Vol. 3.

Xiao, Li. Ding Yibing et al. (2012). *Regionalization of the renminbi*, Hong Kong : Enrich Series on Chinese currency reform, Vol. 2.

Xie, Ye et Fion Li. (2013). «Yuan overtakes ruble as world payments currency : SWIFT», *Bloomberg*, 27 février 2013, En ligne, <http://www.bloomberg.com/news/2013-02-27/yuan-overtakes-ruble-as-world-payments-currency-swift.html> (Consultée le 5 juin 2013).

Xuemei, Liu. (2011). «The Feasibility and the Path Selection of Renminbi Regionalization», M & D Forum, Renmin University of China et Jilin University of

Finance Economics, en ligne,  
<http://www.seiofbluemountain.com/upload/product/201106/2011qyglkx01a7.pdf>  
(Consultée le 20 juin 2013).

Ye Xie & Fion Li, «Yuan Overtakes Ruble as World Payments Currency: SWIFT»,  
*Bloomberg*, 27 février 2013, en ligne, <http://www.bloomberg.com/news/2013-02-27/yuan-overtakes-ruble-as-world-payments-currency-swift.html> (Consultée le 10 juin 2013).

Yu, Yongding (2012). «Revisiting the Internationalization of the Yuan», *ADB Working Paper Series*, No. 366, juillet 2012, en ligne,  
<http://www.adbi.org/files/2012.07.04.wp366.revisiting.internationalization.yuan.pdf>  
(Consultée le 20 juin 2013).

Yulu, Chen (2003). «Dong Ya huobi hezuo zhong de huobi jingzheng wenti» (The problem of currency competition in East Asian monetary cooperation), *Studies of International Finance*, No. 3.

Zhang Ming. (2009). «China's New International Financial Strategy amid the Global Financial Crisis», *China & World Economy*, Vol. 17, No. 5, Septembre-Octobre.

Zhou Lin et Wen Xiaozheng. (2001). «Currency internationalization», Shanghai University of Finance & Economic Press.

Zweig, Jason. «Should a Shrinking Dollar Worry You?», *The Wall Street Journal*, 12 septembre 2009, En ligne, <http://online.wsj.com/article/SB125271048869905007.html>  
(Consultée le 24 mai 2013).

## Annexe I

**Tableau 1. Rôles d'une devise internationale**

Fonctions d'une devise	Gouvernement	Acteurs privés
Valeur de réserve	Réserve internationales	Substitution monétaire Investissement
Moyen d'échange	Véhicule monétaire pour intervention de changes Facturation commerciales et transactions financières	Facturation commerciales et transactions financières
Unité de compte	Référence pour fixer le taux de change d'une devise	Unité commerciale et transactions financières

Source: Chinn et Frankel (2005), originairement de Kenen (1983)<sup>159</sup>

**Tableau 2. L'utilisation internationale et régionale du yuan**

Fonction du CNY*	Usage public	Usage privé
Valeur de réserve	Int. : Réserves internationales Rég. : Aucun	Int. : Substitution monétaire et investissements Rég. : Dépôts CNY à Hong Kong Prêts CNY loans à Hong Kong Titres CNY à Hong Kong par les banques d'État et les banques commerciales
Moyen d'échange	Int. : Véhicule monétaire Rég. : Accords bilatéraux d'échange de devises sous : l'Initiative de Chiang Mai et banques centrales.	Int. : Devise de facturation Rég. : Accords commerciaux en CNY
Unité de compte	Int : Référence du taux de change Rég. : Aucun	Int./Rég. : Unité monétaire

Source: Chinn and Frankel (2005)<sup>160</sup>. \*CNY : signe pour la devise chinoise (yuan).

<sup>159</sup> Haihong Gao and Yongding Yu, «Internationalisation of the renminbi», *Chinese Academy of Social Sciences (CASS)*. BIS Papers No 61, pp.105-124, En ligne, <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap61i.pdf> (Consultée le 11 juin 2013).

<sup>160</sup> *Idem*

## Annexe II

**Tableau 2.1 Les rôles internationaux du RMB en 2012**

Fonctions	Usage privé	Usage public
Moyen d'échange	Commerce frontalier Opérations de change (à petite échelle)	Aucun
Unité de compte	Commerce frontalier	Aucun
Valeur de réserve	Dépôts et titres en RMB (Hong Kong)	Devise de réserve au Cambodge, Philippines et Corée du Sud

Source : Xiao et Takao (2012)<sup>161</sup>

**Tableau 2.2 Utilisation «offshore» du RMB en 2011**

RMB (en milliards)	Fin-2011	Fin-2010	Taux de croissance (%)
Revenus de commerce chinois en RMB	2,081	369	464%
Investissements directs étrangers chinois en RMB	91	n.a.	n.a.
Dépôts en RMB*	589	315	87%
Émissions de titres en RMB*	150	36	320%
Emprunts en RMB*	21	2	1450%

\*Transactions opérées à Hong Kong (Chine). Source<sup>162</sup> : OMC (2012)

**Tableau 2.3 Distribution des devises sur les marchés commerciaux mondiaux (en %) (2001-2010)**

Rang	Devise	2001	2004	2007	2010
1 <sup>e</sup>	Dollar US	89.9	88.0	85.6	84.9
2 <sup>e</sup>	Euro	37.9	37.4	37.0	39.1
3 <sup>e</sup>	Yen	23.5	20.8	17.2	19.0
4 <sup>e</sup>	Livre sterling	13.0	16.5	14.9	12.9
...					
17 <sup>e</sup>	Yuan	0.0	0.1	0.5	0.9

Source : BIS<sup>163</sup>

<sup>161</sup> Xiao, Li et Kamikawa Takao. (2012), *Cooperation between the renminbi et the yen*, Enrich series on Chinese currency reform, Vol. 3, p.157

<sup>162</sup> Aboin, Marc (2012): Use of currencies in international trade : any changes in the picture?, World Trade Organization, Economic Research and Statistics Division, Staff Working Paper ERSD-2012-10, Mai 2012, p.15, En ligne, [http://www.wto.org/english/res\\_e/reser\\_e/ersd201210\\_e.pdf](http://www.wto.org/english/res_e/reser_e/ersd201210_e.pdf) (Consultée le 10 juin 2013).

**Tableau 2.4 Distribution des devises dans le cadre de paiements mondiaux (en %) (2012-2013)**

Rang	Devise	2012	2013
1 <sup>e</sup>	Euro	40.2	44.0
2 <sup>e</sup>	Dollar US	33.5	29.7
3 <sup>e</sup>	Livre sterling	8.6	9.0
4 <sup>e</sup>	Yen	...	2.56
...			
13 <sup>e</sup>	Yuan	...	0.63

Source : Bloomberg (2013)<sup>164</sup>

**Tableau 2.5 Indice de référence pour l'internationalisation du RMB<sup>165</sup>**

Indicateurs (%)	EUR (euro)	USD (dollar)	JPY (yen)	GBP (sterling)	Autres
Part du commerce mondial (zone euro)	14.5	12.3	5.6	3.3	62.9
Part du PIB mondial (zone euro)	14.6	19.7	5.8	2.9	56.5
Part des dépôts transfront. mondiaux	22.5	59.2	2.1	...	16.2
Part de la dette internationale	31.4	45.8	5.8	7.4	6.1
Part des transactions mondiales FX	39.1	84.9	19.0	12.9	37.8
Part des réserves mondiales	14.5	33.9	2.1	2.2	47.3

Source : Shahi Vallée (2012)<sup>166</sup>. ECB, Annual Report on International Role of the euro (2010), IMF (COFER, WEO, DOTS), BIS.

<sup>163</sup> Bank for International Settlements. (2010). «Triennial Central Bank Survey : Report on global foreign exchange market activity in 2010», *Monetary and Economic Department*, Décembre 2010, p.12, En ligne, <http://www.bis.org/publ/rpxfx10t.pdf> (Consultée le 10 juin 2013).

<sup>164</sup> Ye Xie & Fion Li, «Yuan Overtakes Ruble as World Payments Currency: SWIFT», *Bloomberg*, 27 février 2013, En ligne, <http://www.bloomberg.com/news/2013-02-27/yuan-overtakes-ruble-as-world-payments-currency-swift.html> (Consultée le 10 juin 2013).

<sup>165</sup> ECB, Annual Report on International Role of the euro (2010), IMF (COFER, WEO, DOTS), BIS. \* The sum of these shares adds up to 200 percent because there are two currencies involved in an FX transaction.

<sup>166</sup> Vallée, Shahin. (2012). «The internationalization path of the renminbi», *Bruegel Working Paper*. 2012/05, En ligne, <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/715-the-internationalisation-path-of-the-renminbi/> (Consultée le 10 juin 2013).



