

# Perspectives

N°22/110 – 29 mars 2022

## CHINE – Où en est l'internationalisation du yuan ?

Depuis le début du conflit russo-ukrainien et la mise en place de sanctions économiques par les nations occidentales, chacun se demande dans quelle mesure ces sanctions pourraient ou non accélérer le développement de systèmes monétaires concurrençant le dollar, afin de contourner l'hégémonie américaine sur ce terrain.

Depuis l'ouverture commerciale de la Chine, orchestrée à partir de 1979 par Deng Xiaoping, la part du pays dans les échanges internationaux de marchandises a explosé, passant de moins de 1% en 1980 à 13% en 2020 et dépassant donc celle des États-Unis (10,8%) depuis 2017.

Pourtant, cette libéralisation du commerce ne s'est pour l'instant pas encore véritablement accompagnée d'une internationalisation du yuan, passant par une ouverture du compte financier. En 2021, le yuan ne représentait ainsi que 1,7% des transactions commerciales, contre 39% pour l'euro et 38,4% pour le dollar, et ce même avec les pays les plus hostiles aux États-Unis. En 2020, les échanges réglés en roubles et en yuans représentaient respectivement 5,7% et 6,3% du commerce bilatéral sino-russe.

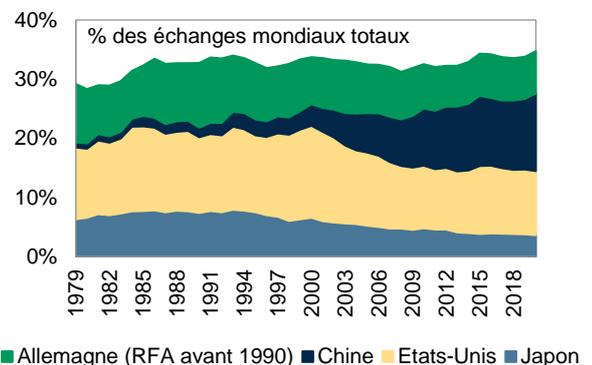
Et malgré son ajout dans le panier de monnaies constituant les droits de tirage spéciaux du FMI, le yuan ne compte que pour 2,25% des réserves internationales totales. Une part bien inférieure à celle de sa pondération dans les DTS (11%), même si certains pays – dont la Russie – ont fait le choix d'accroître leur exposition (les réserves russes en yuans représenteraient environ 12% du total).

### Pourquoi un tel décalage entre ouverture commerciale et financière ?

Première raison, le yuan n'est toujours pas une monnaie convertible. La Banque centrale chinoise (PBoC) fixe en effet chaque jour un taux de change de référence du yuan contre un panier de devises, et autorise une marge de fluctuation de 2%. Et si de nouvelles classes d'actifs ont récemment été ouvertes aux investisseurs étrangers, les contrôles de capitaux pour rapatrier des actifs hors de Chine, même pour les entreprises étrangères, demeurent.

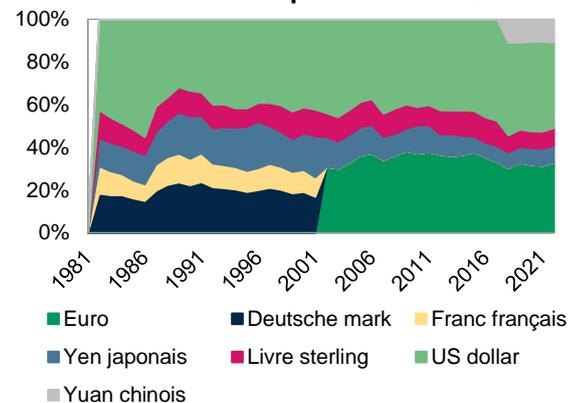
Deuxième argument, l'alimentation de réserves en dollars par les larges excédents commerciaux a fait les affaires de la Chine au niveau interne et externe. En interne, la non-convertibilité du yuan a permis à Pékin

Part de la Chine dans les échanges internationaux



Sources : UNComtrade, Crédit Agricole S.A/ECO

Evolution du panier des DTS



Sources: FMI, Crédit Agricole S.A/ECO

de limiter certains chocs exogènes, en se servant de ses plus de 3 000 milliards de dollars de réserves pour intervenir sur le marché des changes lorsque cela a été nécessaire, comme au moment de l'apparition du Covid-19.

En créant une sorte de sas empêchant les recettes du commerce extérieur de rentrer directement dans l'économie réelle, la Banque centrale a pu garder le contrôle de son taux de change – ce qui lui a été très largement reproché, notamment par les États-Unis qui accusaient la Chine de *dumping* monétaire – mais aussi de l'inflation.

En externe, ces réserves en dollars ont financé les vastes projets des Routes de la Soie, en faisant concurrence aux institutions internationales sur le même terrain que celui des financements en dollars.

Enfin, largement investies en bons du trésor américains (la Chine détient environ 3,7% de la dette américaine), ces réserves sont devenues un instrument à part entière dans le jeu géopolitique. La Chine y trouve un investissement sûr, stable et liquide, et les États-Unis une source de financement. De fait, si la Chine devait se désengager de la dette américaine, elle ne pourrait le faire que de manière progressive au risque sinon de brader ses titres et donc de déprécier la valeur de ses actifs.

### Quelles sont les ambitions de Pékin en matière monétaire ?

Les signaux envoyés par la Chine sont parfois assez contradictoires. Si Pékin est bien sûr consciente de l'importance du monétaire comme facteur de puissance mondiale, les autorités ne semblent pas non plus pressées d'accélérer l'internationalisation du yuan.

En réalité, la Chine cultive sur le plan monétaire comme sur le reste une vision d'autonomie stratégique et de diversification. Création de lignes de *swap* avec une trentaine de banques centrales émergentes, développement d'un réseau de paiement pour concurrencer SWIFT – le CIPS, *Cross Border Inter-Bank Payment System*, développement de prêts contre ressources naturelles, création du yuan *offshore* et utilisation de Hong Kong comme intermédiaire financier : les canaux empruntés sont multiples.

Si ouverture financière il doit y avoir, cette dernière sera nécessairement graduelle. En 2015, une libéralisation partielle du compte financier avait conduit à des fuites de capitaux massives, de l'ordre de 1 500 Mds USD, à une baisse des réserves de change de près de 1 000 Mds USD (sur 3 900 Mds USD) pour stabiliser le cours du yuan. Une erreur que la Chine ne veut certainement pas reproduire.

Et si les plans quinquennaux incluent toujours cet objectif d'internationalisation de la devise et de développement du yuan comme monnaie d'échange et de réserve, force est de constater qu'il ne s'agit pas pour l'instant de la priorité du régime, qui fait face à des déséquilibres internes (endettement des entreprises, secteur immobilier) que pourraient aggraver une politique d'ouverture financière trop rapide.

*Article publié le 25 mars 2022 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)*

## Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
25/03/2022	Monde - L'actualité de la semaine	Monde
24/03/2022	<u>Le scénario de stagflation n'est pas inéluctable</u>	Europe
23/03/2022	<u>Corée du Sud – La victoire de Yoon Seok-youl plonge la Corée dans une cohabitation inédite</u>	Asie
23/03/2022	<u>France – Élections 2022 : pouvoir d'achat, état des lieux et principaux enjeux</u>	France
22/03/2022	<u>Égypte – La fragilité intrinsèque du pays se matérialise à nouveau sur les marchés financiers</u>	Égypte
22/03/2022	<u>Parole de banques centrales – Troisième hausse de taux par la BoE et une inflation vers 8% en avril !</u>	Royaume-Uni
21/03/2022	<u>Parole de banques centrales – La Fed entame son resserrement monétaire avec confiance</u>	États-Unis
21/03/2022	<u>France – Élections 2022 : compétitivité et réindustrialisation</u>	France
18/03/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
17/03/2022	<u>L'économie de marché, l'économie de crise, l'économie de guerre</u>	Union européenne
16/03/2022	<u>France – Élections 2022 : transition énergétique</u>	France
16/03/2022	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agriculture, agroalimentaire
15/03/2022	<u>Chine – La cible de croissance annuelle dévoilée, reste à savoir comment l'atteindre</u>	Asie
15/03/2022	<u>Italie – Baisse de la production industrielle en janvier</u>	Italie
11/03/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
11/03/2022	<u>Parole de banques centrales – La BCE anticipe la fin des achats d'actifs mais repousse la hausse des taux</u>	Zone euro
10/03/2022	<u>Qualifier l'impact du choc et les réponses de politique économique</u>	Europe
10/03/2022	<u>Amérique latine – Il est parfois heureux que l'Europe soit éloignée</u>	Amérique latine
09/03/2022	<u>Asie – Le choc passera surtout par les prix</u>	Asie
08/03/2022	<u>Europe centrale et orientale, Turquie : une très forte dépendance aux hydrocarbures de Russie</u>	Turquie
08/03/2022	<u>Moyen-Orient et Afrique du Nord – Premiers impacts économiques de la guerre en Ukraine</u>	MOAN

### Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la Publication :** Isabelle Job-Bazille

**Rédacteur en chef :** Armelle Sarda

**Documentation :** Dominique Petit – **Statistiques :** Robin Mourier, Alexis Mayer

**Secrétariat de rédaction :** Sophie Gaubert

Contact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

**Internet :** <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

**iPad :** application **Études ECO** disponible sur App store

**Android :** application **Études ECO** disponible sur Google Play

*Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.*