

L'INTERNATIONALISATION DU RENMINBI QUELLES LIMITES À L'EXPANSION MONÉTAIRE DE LA CHINE?

Adrien Faudot

Journée Doctorale d'Economie

22 avril 2015 - Grenoble

Problématique

- L'émergence internationale de la Chine sur le plan de la production et du commerce a déjà plus de 10 ans, *quid* de l'émergence monétaire?
- Démarrage en 2009. Littérature importante sur le sujet depuis.
- Quelles sont les tendances du processus d'internationalisation du RMB? Quels sont les canaux de l'internationalisation? Quelles sont les limites potentielles à la poursuite du processus d'internationalisation du RMB?

Plan

- **I. L'internationalisation du RMB**
 - L'internationalisation appuyée par des chiffres
 - L'internationalisation appuyée par des évolutions institutionnelles
- **II. Les limites potentielles au processus d'internationalisation du RMB**
 - Les facteurs de blocages macroéconomiques
 - Les facteurs de blocages institutionnels
 - Les facteurs de blocages politiques

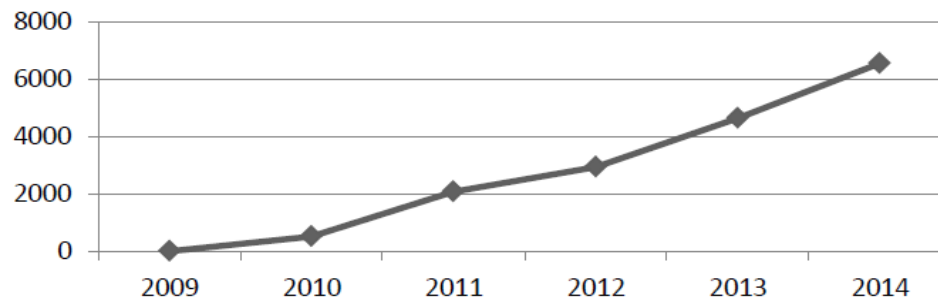
L'internationalisation du RMB

- Le canal du commerce international

La facturation passe surtout par les importations :

- Les assouplissements ont d'abord concerné les importations chinoises
- Les importations permettent de faire sortir des RMB du territoire
- Environ 1/3 du commerce international chinois est aujourd'hui réglé en RMB

Figure 1: Commerce transfrontalier de la Chine réglé en RMB, en milliards de RMB, 2009-2014

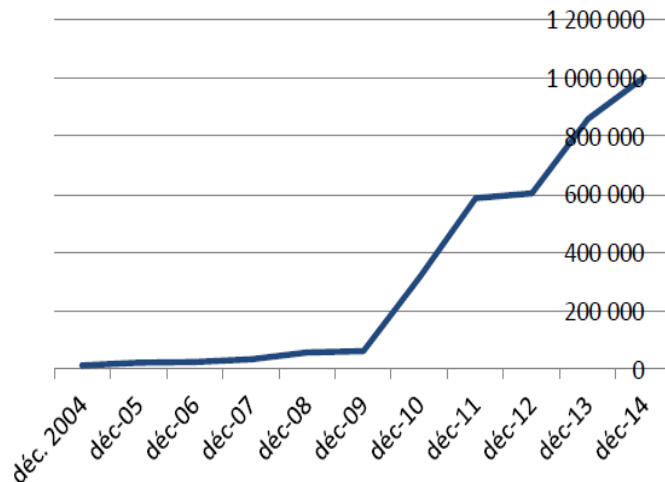


Source : People's Bank of China

L'internationalisation du RMB (2)

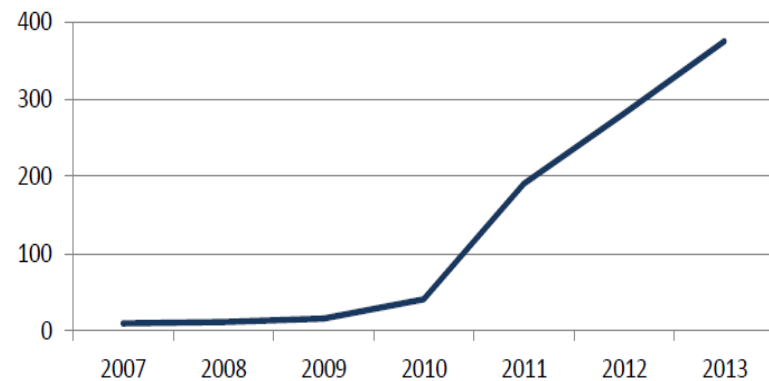
- Les dépôts sur les places offshore
- Les *Dim Sum bonds*

Dépôts en RMB à Hong Kong, en millions de RMB, 2004-2014.



Source: Hong Kong Monetary Authority

4: Montant des émissions de Dim Sum Bonds, Valeur en milliards de RMB, 2007-2014

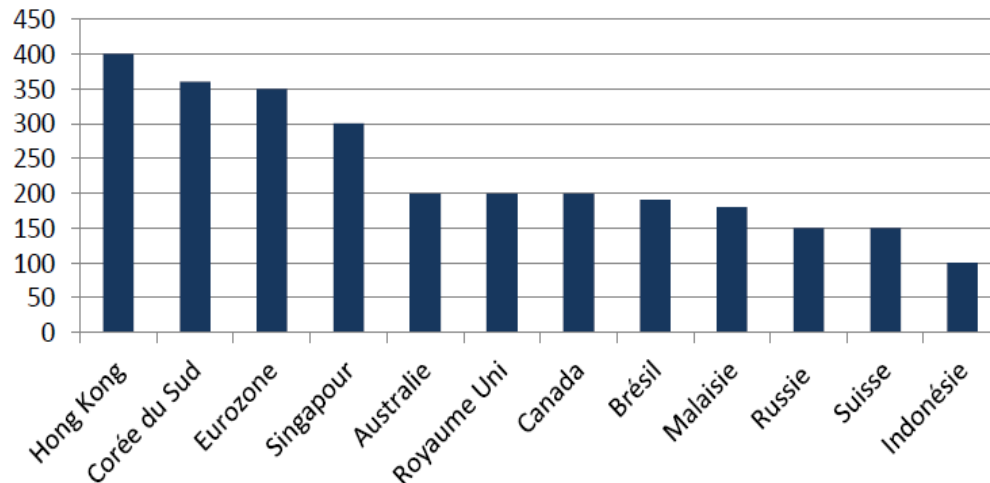


Source: Aite Group, 2014

L'évolution des institutions qui encadrent le RMB. 1. Les accords de SWAP de liquidité

- Les accords garantissent des liquidités aux banques centrales partenaires
- Les accords de SWAP sont activés en cas de pénurie de liquidités (prime de taux d'intérêts sur les lignes de crédits)

: Montants des 12 plus importants accords de SWAP de la People's Bank of China, en milliards de RMB, au 1er mars 2015



Adapté de Hatzvi et alii (2014)

L'évolution des institutions qui encadrent le RMB. 2. Ouverture de Hubs officiels et clearing en RMB

Tableau 1 : Quelques éléments à propos du fonctionnement des marchés du RMB Onshore et Offshore vis-à-vis du dollar US

	Marchés du CNY	Marchés du CNH
<i>Produits vendus</i>	Spot, forward, swap et options	Spot, forward, swap et options
<i>Participants au marché</i>	Banque centrale, banques domestiques, compagnies financières (filiales d'entreprises d'Etat), filiales chinoises de banques étrangères	Exportateurs, importateurs, institutions financières offshore, hedge funds, résidents de Hong Kong
<i>Mécanisme de formation des prix</i>	Flottement dirigé	Flottement libre
<i>Intervention de la Banque centrale</i>	Oui	Non
<i>Marge de fluctuation (trading band)</i>	$\pm 2 \%$	Non
<i>Autorité de régulation</i>	PBoC	Hong Kong Monetary Authority

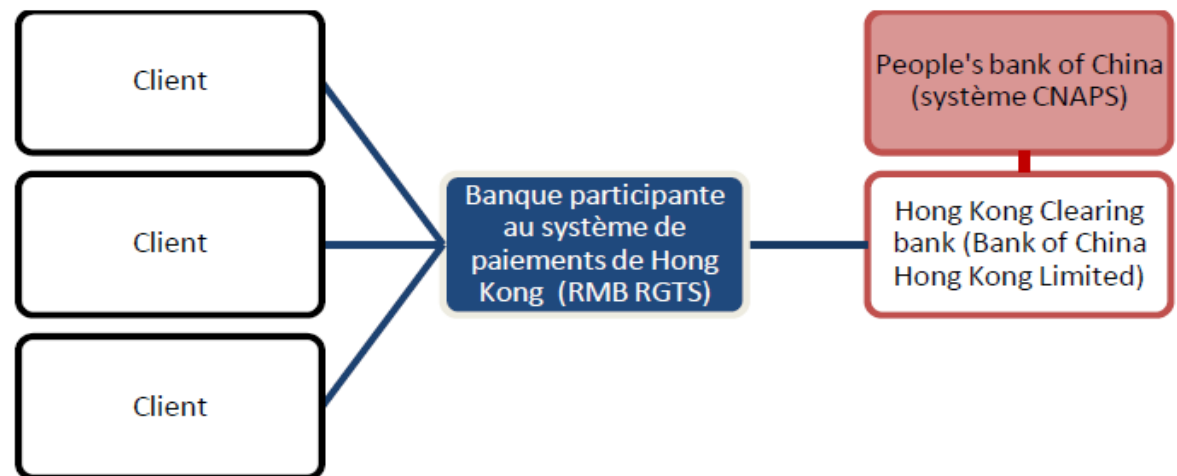
Adapté à partir de Shu et alii (2014, p. 20)

L'évolution des institutions qui encadrent le RMB.

2. Ouverture de Hubs officiels et clearing en RMB

- *Hub* historique : Hong Kong. Noter aussi Singapour et Taipei
- 8 nouvelles banques officielles de clearing en 2014 : Toronto, Paris, Sydney, Luxembourg, Francfort, Londres, Séoul, Qatar. En 2015, Zurich.
- Utilisation des systèmes et technologies locales pour le développement du RMB. Une banque est appointée officiellement pour le clearing en RMB, les autres banques locales doivent ouvrir un *settlement account* auprès de la banque désignée.

Modèle de clearing bank en RMB, exemple de Hong Kong



Adapté à partir de SWIFT (2012)

L'évolution des institutions qui encadrent le RMB. 3. Amélioration du système de paiements

- Design largement inspiré du système américain (et de son fameux système géré par CHIPS parallèlement au système de la réserve fédérale Fedwire)
- Accès direct à la People's Bank of China et donc à la monnaie banque centrale.
- Système prévoyant une optimisation de la liquidité et du risque : paiement en temps réel (*real-time settlement*) MAIS en minimisant les apports en liquidité.
- Mise en route prévue pour septembre 2015, 13 banques chinoises impliquées et 7 banques étrangères (disposant d'une branche en Chine).

Quelles limites à l'internationalisation du RMB?

1. Facteurs de blocages macroéconomiques

- Bulle immobilière et financière (bourse de Shanghai) ; problème du surinvestissement (Gaulard 2014)
 - risque d'effondrement
- Baisse successive des taux d'intérêt inquiétante... Et baisse des importations
 - canal d'internationalisation affecté
- Risque de scénario japonais?

Quelles limites à l'internationalisation du RMB?

2. Facteurs de blocages institutionnels

- Question du compte de capital et de la libéralisation financière récurrentes dans les analyses sur l'internationalisation de la monnaie.
- Performance des banques chinoises interrogées (Ju et Lo 2012 ; Goodstadt 2014)

D'après la plupart des analyses, le maintien de barrières à la liquidité du RMB est aussi une barrière à son internationalisation.

Pour certaines analyses, maintien possible de l'internationalisation sans libéralisation totale du compte de capital, en se satisfaisant de mécanismes de règlements internationaux ou régionaux (Rhee et Sumulong 2013) et du développement de marchés *offshore* (He et McCauley 2010 ; McCauley 2011)

Quelles limites à l'internationalisation du RMB?

3. Facteurs politiques

- Est-ce que la Chine souhaite vraiment renverser la monnaie US pour imposer la sienne?
 - problème du « dollar trap »
 - contestation du principe de l'hégémonie elle-même
- Les formes de la confiance (Aglietta et Orléan 2002 ; Théret 2008) à l'origine du succès du RMB? (→ Succès du RMB malgré barrières à la liquidité)
- Blocages potentiels ayant pour origine les Etats-Unis
 - thèses anti-déclinistes
 - pouvoir structurel des USA sous de multiples formes

Conclusion

- Le RMB a entamé une internationalisation à un rythme soutenu
- Son avenir est toutefois incertain
 - va-t-il continuer à s'étendre de manière à concurrencer le dollar?
 - de nombreux facteurs de blocages présents (risque d'une crise économique majeure ayant pour épïcentre l'économie chinoise)
- MAIS on notera que la Chine a tout de même réussi à faire émerger sa monnaie se distinguant de fait de la plupart des pays en développement, et entre dans le club restreint des pays se servant de leur monnaie pour une partie de leurs échanges internationaux et de leur endettement international.

L'INTERNATIONALISATION DU RENMINBI QUELLES LIMITES À L'EXPANSION MONÉTAIRE DE LA CHINE?

Adrien Faudot

Journée Doctorale d'Economie

22 avril 2015 - Grenoble