



CAMILLE-YIHUA
CHEN

RMB LA MONNAIE QUI MONTE

- COMPRENDRE LES ENJEUX
- SAISIR LES OPPORTUNITÉS
- JONGLER AVEC LES CONTRAINTES
- SAVOIR L'UTILISER

editions pacifica

Du même auteur
aux Éditions Pacifica

Investissements chinois en France - Mythes et réalités
Février 2014

CAMILLE-YIHUA CHEN

RMB LA MONNAIE QUI MONTE

- COMPRENDRE LES ENJEUX
- SAISIR LES OPPORTUNITÉS
- JONGLER AVEC LES CONTRAINTES
- SAVOIR L'UTILISER



éditions pacifica

AVANT-PROPOS

Sommaire

Avant-propos	11
Introduction	15
En route vers le statut de monnaie internationale	
PREMIÈRE PARTIE	25
Le RMB s'est éveillé	
Chapitre I Il était une fois... le RMB	29
Chapitre II La Chine veut une monnaie internationale	51
Chapitre III L'Europe se bat pour le RMB	79
DEUXIÈME PARTIE	91
Savoir utiliser le RMB –	
Opportunités et contraintes : enquête	
Chapitre IV Où trouver billets et pièces en monnaie chinoise dans l'Hexagone ?	95
Chapitre V Cartes UnionPay, ou comment les Chinois règlent en RMB dans l'Hexagone	105
Chapitre VI Offres bancaires en RMB : comment en tirer avantage ?	115
Chapitre VII Se financer en RMB sur le marché obligataire : ce qu'il faut savoir	139
Chapitre VIII Les obligations en RMB, pour diversifier son portefeuille	165
Chapitre IX Chambre de compensation en RMB à Paris : les vrais enjeux pour les utilisateurs	177
Chapitre X RQFII, la clé pour s'ouvrir les marchés de capitaux chinois	187
Chapitre XI Investir à la Bourse de Shanghai, oui, mais comment ?	203
Trois questions en guise de conclusion	219
Annexe	225
Remerciements	229

INTRODUCTION

**En route vers le statut
de monnaie internationale**

C'est le grand – et peut-être l'unique – chantier monétaire de la première moitié du ^{xxi}^e siècle. Lancé en juillet 2009 par la Chine, le projet d'internationalisation du RMB – la devise chinoise –, vise à transformer celle-ci en une monnaie internationale, au même titre que le dollar et l'euro.

Autrement dit, la Chine veut se pourvoir d'une monnaie pleinement convertible et donc utilisable partout dans le monde. Ainsi, les Chinois pourront se servir de leur propre monnaie pour régler leurs exportations comme leurs importations ; investir à l'étranger afin d'acquérir usines, technologies et biens immobiliers, ou d'effectuer des placements en actions américaines ou françaises, par exemple. Une fois totalement convertible, le RMB pourra également être inclus dans les réserves de change¹ des pays étrangers, lesquels pourront, à leur tour, l'utiliser pour commercer avec les Chinois, investir en Chine en vue de construire des usines ou d'acheter actions et/ou obligations chinoises... Bref, tout se traitera directement en RMB : dans leurs transactions bilatérales, ni les Chinois ni leurs partenaires étrangers n'auront plus besoin d'avoir recours au dollar, monnaie d'un pays tiers. Ce qui sera plus pratique, plus rapide et moins coûteux.

L'initiative de la Chine est cependant très ambitieuse, voire paradoxale au premier abord, car pour l'heure, le RMB n'est pas (encore) une devise totalement convertible. Son taux de change

1. Ce sont des avoirs en monnaies étrangères et en or détenus par une banque centrale. Ils permettent à un État de rééquilibrer sa balance des paiements, d'intervenir sur le marché des changes pour stabiliser le taux de change de sa monnaie, ou encore d'investir à l'étranger.

est en effet contrôlé au quotidien par la Banque centrale chinoise, alors que celui du dollar et de l'euro fluctue selon l'offre et la demande. Pour la Chine, internationaliser le RMB implique de réformer notamment ses politiques de change et de taux d'intérêt, et d'ouvrir davantage son compte de capital (cf. chapitre 2). Inévitablement, cela entraînera une refonte en profondeur du système financier chinois qui, encore archaïque dans son fonctionnement, n'est plus adapté à une économie en pleine transition vers une croissance plus qualitative et désormais très intégrée dans l'économie mondiale.

Né en 1948, soit un an avant la fondation de la République populaire de Chine, le RMB est à la fois le témoin de l'évolution de la Chine durant soixante-six ans et l'enfant de l'économie planifiée dont, aujourd'hui encore, il conserve quelques traces génétiques (manque d'indépendance de la banque centrale, contrôle des changes et des taux, insuffisance de l'autonomie des banques d'État...). Mais face aux nouvelles exigences d'une économie qui s'est rajeunie au contact de la mondialisation, le « vieillard » a senti le moment venu de prendre lui aussi un bain de jouvence.

RMB, l'accélérateur de la première puissance commerciale du monde

En termes de pouvoir d'achat réel (PPA), la Chine représente aujourd'hui 16,5 % de l'économie mondiale, passant devant les États-Unis (16,3 %)² pour s'imposer comme la première puissance économique du monde par le PPA. En 2012 déjà, elle avait raflé au géant américain le titre de première puissance commerciale de la planète, avec un volume d'échanges culminant à 3 866,7 milliards de dollars, contre 3 862,9 milliards pour l'ex-numéro un³.

2. Source : FMI (Fonds monétaire international).

3. Sources : Ministère du Commerce des États-Unis (United States Department of Commerce), Douanes chinoises.

Première puissance économique (par le PPA), première puissance commerciale, mais aussi : premier détenteur de réserves de change, premier créancier étranger des États-Unis, premier marché automobile, premier producteur et consommateur d'or, premier acheteur de quasiment toutes les matières premières, premier pays en nombre de touristes... Autant de pole positions qui illustrent la place prépondérante de l'Empire du Milieu sur la scène internationale.

Il lui manque cependant une pièce maîtresse pour pouvoir réellement peser de tout son poids sur l'échiquier mondial : une monnaie internationale, en adéquation avec son statut, notamment, de première puissance commerciale du monde. Après tout, est-il normal que les Chinois ne puissent pas utiliser leur propre monnaie pour effectuer des transactions commerciales et financières avec leurs partenaires étrangers ? Il était temps de mettre fin à une anomalie qui a duré trop longtemps.

Le commerce extérieur a été et reste le moteur de performance de l'économie chinoise – même si une trop grande dépendance de la Chine à l'égard du marché étranger (45 % en 2013) constitue un facteur de risque. En internationalisant le RMB, la Chine vient, non sans raison, de positionner sa monnaie comme l'accélérateur du commerce extérieur. Un communiqué de presse publié par HSBC en juillet 2014 révèle d'ailleurs que le RMB est utilisé à hauteur de 96 % dans les opérations d'import-export effectuées par les PME françaises.⁴ En retour, le commerce extérieur devrait non seulement donner au RMB l'occasion de sortir des frontières chinoises pour jouer un rôle grandissant dans le système monétaire mondial, mais aussi de consolider sa valeur. Il n'y a pas de monnaie solide sans une économie en croissance, elle-même soutenue par la bonne santé du commerce extérieur. Telle est, en quelque sorte, la logique qui justifie l'internationalisation du RMB.

4. Communiqué de presse, 9 juillet 2014, HSBC.

Statut de grande puissance financière en ligne de mire

Mais le processus doit aller de pair avec la réforme du système financier chinois : une industrie financière moderne, compétitive et créatrice de haute valeur ajoutée favorisera l'internationalisation du RMB. Avec une monnaie de plus en plus internationalisée, Pékin aura en effet les coudées plus franches pour moderniser ses marchés de capitaux (actions, obligations, produits monétaires, produits dérivés), encore sous-dimensionnés et sous-développés au regard de la taille de son économie et de ses immenses besoins. Cela incitera les étrangers à acquérir des produits de placement et d'investissement performants pour valoriser leurs avoirs libellés en RMB.

Pour l'heure, si elle s'affirme comme un géant commercial, la Chine reste un nain financier. Posséder une véritable monnaie internationale lui permettra de corriger un tel déséquilibre et de devenir – consécration suprême – une grande puissance financière.

Vecteur de puissance politique

Les prévisions des grandes institutions mondiales (Banque mondiale, OCDE⁵...) vont dans le même sens : d'ici à 2030, l'Empire du Milieu représentera 28 % du PIB mondial, devant les États-Unis (18 %) et la zone euro (12 %)⁶ ; le pays sera également le premier investisseur du monde, au coude à coude avec l'Inde⁷. C'est donc également dans le but d'être à la hauteur de telles perspectives que l'internationalisation du RMB a été amorcée. L'avenir de la Chine en dépend. Celui de l'économie mondiale aussi, car avec le renforcement de sa place dans le monde, l'Empire du Milieu sera en mesure d'influer sur les grandes décisions politiques, économiques, financières et monétaires sur le plan international : cela ne fait pas l'ombre d'un doute.

5. Organisation de Coopération et de Développement Économiques.

6. Source : OCDE.

7. Source : Banque mondiale.

En un mot, la Chine devrait pouvoir utiliser un RMB internationalisé comme effet de levier pour transformer sa puissance économique, commerciale et financière en une puissance politique. C'est alors que le rêve chinois de Xi Jinping sera réalisé. L'internationalisation du RMB ne répond donc pas seulement à des objectifs économiques et commerciaux : c'est aussi une stratégie éminemment politique.

Remise en cause du système monétaire international

Conscientes depuis longtemps de la nécessité de rendre leur monnaie convertible, les autorités chinoises n'ont décidé de donner un coup d'accélérateur à leur grand projet monétaire qu'après la crise de 2008. Car la Chine, premier créancier des États-Unis, a appris à ses dépens qu'il était extrêmement risqué de placer autant de réserves de change sur les bons du Trésor américain, du fait des risques liés à la chute du dollar, qui a fait fondre ses placements. « *Dès que vous avez commencé à imprimer 1 000 à 2 000 milliards de dollars, nous avons su que le dollar allait se déprécier, c'est pourquoi nous nous haïssons, mais nous ne pouvons rien faire* »⁸, s'indigne Luo Ping, de la Commission chinoise de régulation bancaire, devant un parterre de New-yorkais. « *La plupart du temps, nos achats de dettes américaines nous ont fait perdre de l'argent, c'est pourquoi nous avons besoin de trouver une solution susceptible d'améliorer notre retour sur investissement* »⁹, confie un autre officiel chinois.

De sa malheureuse expérience, Pékin a tiré quatre constats. Un : la dépréciation du dollar due aux impressions de billets a non seulement fait perdre la valeur des actifs du monde entier libellés en dollar, mais aussi provoqué la flambée de toutes les matières premières cotées en dollar (durant la phase aiguë de la crise, *ndlr*), semant ainsi les germes de l'inflation sur le marché mondial. Deux :

8. <http://www.ftchinese.com/story/001059659?full=y>

9. <http://www.ftchinese.com/story/001059659?full=y>

du fait que les États-Unis sont le pays le plus endetté de la planète (16 700 milliards de dollars jusqu'au 7 février 2013¹⁰), le dollar ne pourra plus, à terme, être la principale monnaie de réserve des banques centrales. Trois : la crise a jeté une lumière crue sur les défauts d'un système monétaire international monolithique qui repose essentiellement sur l'hégémonie du dollar, avec tout ce que cela comporte d'inconvénients : déséquilibre entre les droits et les devoirs des créanciers et des débiteurs, absence d'un mécanisme de contrôle et de régulation – source du « *privilège exorbitant* » du billet vert dénoncé en son temps par le général de Gaulle. Quatre : il conviendrait de mettre en place un système monétaire multipolaire avec le dollar, l'euro, le yen et... le RMB (ou yuan).

Premier bilan

Lancée sur les rails il y a cinq ans, l'internationalisation du RMB a avancé selon une feuille de route bien définie, régulièrement, graduellement, mais sûrement. Le bilan de ses premiers pas sur le marché international s'avère positif : début 2015, le yuan est la 5^e devise la plus utilisée au monde pour les paiements internationaux – devant le dollar canadien et le dollar australien –¹¹, il est 9^e pour les opérations de change, 2^e pour les paiements transfrontaliers¹², 2^e également pour le financement commercial – derrière le dollar, mais devant l'euro. La même année, les règlements en yuan représentent 15 % du commerce extérieur chinois¹³ et 25 % des échanges transfrontaliers¹⁴. La monnaie chinoise est aussi la 7^e monnaie de réserves mondiales¹⁵ et, à en juger par une information diffusée sur le site du CCPIT¹⁶, plus de cinquante pays se préparent

10. <http://fr.wikipedia.org>

11. « Le yuan : 5^e devise la plus utilisée au monde », 28 janvier 2015, lefigaro.fr.

12. Source : Banque centrale chinoise.

13. Idem.

14. Idem.

15. Idem.

16. Conseil chinois pour le développement du commerce international.

à l'inclure dans leurs réserves de change. Enfin, à la fin de 2013, 222 pays utilisaient le RMB dans leurs transactions commerciales¹⁷.

Australia and New Zealand Banking Group prévoit qu'en 2020 la monnaie chinoise devrait figurer parmi les trois ou quatre principales devises de la planète¹⁸. Finira-t-elle par détrôner le roi dollar ?

Triple alliance yuan-euro-livre sterling

Derrière les chiffres de la progression du processus d'internationalisation du RMB se cache un phénomène peu connu du grand public : outre l'Asie – terrain de jeu naturel de la monnaie chinoise –, l'Europe, notre Vieux continent, a très activement œuvré pour promouvoir l'usage du RMB dans ses transactions commerciales et financières avec la Chine. Fini, les débats houleux sur la sous-évaluation du yuan ; oublié, les reproches faits aux Chinois au sujet de leur excédent commercial chronique vis-à-vis des Européens. L'heure est à la coopération.

Ainsi, ceux qui pensaient que l'arrivée du RMB se heurterait à des résistances sur le continent européen se sont trompés, dans la mesure où c'est exactement l'inverse qui s'est passé. L'Europe est, après l'Asie, le continent qui concentre le plus grand nombre de plates-formes de compensation en RMB *offshore* (à l'extérieur de la Chine continentale) – infrastructure financière de base indispensable à l'internationalisation de la monnaie chinoise.

Le RMB est donc parvenu à rapprocher la Chine et l'Europe au-delà de toute espérance, avec dix fois plus d'efficacité que ne l'ont fait Xi Jinping, Angela Merkel, François Hollande et David Cameron réunis. Jamais l'entente entre les deux continents n'avait été aussi parfaite. En un an, la Grande-Bretagne a vu ses paiements en yuan grimper de 124 %, l'Allemagne de 116 %, la France de 44 % et le

17. Source : Banque centrale chinoise.

18. « Australia and New Zealand Banking Group : dans quatre ans, le RMB sera parmi les quatre principales monnaies du monde », 16 octobre 2014, ctee.com.tw

Luxembourg de 42 %¹⁹. Dès juin 2014, la livre sterling – devise la plus utilisée au monde avant le dollar – est autorisée à être échangée contre le yuan de façon directe, sans qu'il soit nécessaire de passer par l'intermédiaire du dollar pour calculer le taux de conversion. Quatre mois plus tard, c'est au tour de l'euro, deuxième monnaie internationale après le billet vert, d'entrer dans le mouvement²⁰.

Quel est le secret du RMB pour ainsi mettre d'accord une Europe qui, pourtant, peine à parler d'une seule voix dans les grands dossiers internationaux ? Ou plutôt : pourquoi l'Europe s'intéresse-t-elle tant au RMB ? Plus globalement : qu'est-ce que le RMB ? Comment en est-il arrivé à s'internationaliser ? Quels sont les véritables enjeux sous-jacents à l'internationalisation du RMB, tant pour la Chine que pour l'Europe ?

Parmi les pays européens qui courtisent le RMB, la France affiche d'emblée de grandes ambitions : elle veut que Paris, sa capitale, « *conforte sa place de premier centre de la zone euro pour l'ensemble des activités renminbi offshore* »²¹. Au cours des dernières années, les professionnels de la finance – banquiers, gestionnaires d'actifs... – n'ont pas ménagé leurs efforts pour créer toute une palette de produits et services libellés en RMB, désormais disponibles sur la place de Paris. Quels sont-ils ? À quelles catégories de clients s'adressent-ils ? Et, surtout, comment utiliser une devise qui n'est convertible qu'en partie, en s'accommodant des contraintes qui lui sont encore liées ?

Autant de questions, d'ordre à la fois politique, historique, économique et pratique, auxquelles tente de répondre le présent livre.

Percer le mystère du RMB, nouvelle monnaie qui monte en puissance, pour pouvoir l'utiliser en connaissance de cause.

PREMIÈRE PARTIE

Le RMB s'est éveillé

19. Source : Swift.

20. Source : China Foreign Exchange Trade System (CFETS).

21. « La place de Paris pousse ses pions sur le yuan », 15 septembre 2014, lesechos.fr.

Quelle différence entre : RMB, renminbi, yuan, RMB *onshore*, RMB *offshore*, CNY, CNH, ¥, ¥ ?

RMB = abréviation de Renminbi, littéralement : « monnaie du peuple » (*cf.* chapitre 1).

Yuan = unité de compte, la plus grande des trois monnaies divisionnaires du RMB, les deux autres étant le jiao et le fen (*cf.* chapitre 1).

RMB *onshore* = RMB en circulation en Chine continentale (hors Hong Kong, Macao, Taiwan).

RMB *offshore* = RMB en circulation à l'extérieur de la Chine continentale.

CNY = code international normalisé ISO 4217 du RMB, formé à partir du code ISO 31661 – 1 pour la République populaire de Chine « CN » et de l'initiale « Y », du nom romanisé yuan renminbi de la devise chinoise.

CNH = sigle qui désigne le RMB *offshore*.

ISO 4217 est une norme internationale définissant des codes de trois lettres pour les devises utilisées dans le monde. Ainsi : EUR pour l'euro, USD pour le dollar américain, CHF pour le franc suisse, JPY pour le yen japonais, CNY pour le yuan.

Attention : sur le marché de changes international, il n'existe qu'un seul code ISO 4217 pour le RMB, qu'il soit *onshore* ou *offshore*. Par exemple, lorsqu'un acheteur étranger achète des yuans sur un site d'achat et de vente de devises, le code ISO 4217 pour la devise chinoise qui s'affiche est le CNY, alors même qu'il s'agit du RMB *offshore*.

¥ = symbole latinisé du yen, la monnaie japonaise.

¥ = symbole latinisé du yuan. Parfois, certains l'écrivent avec une seule barre. Pour éviter toute confusion avec le symbole de la monnaie japonaise, il serait prudent d'utiliser dans certains cas le symbole RMB ¥ pour la monnaie chinoise.

Première puissance commerciale de la planète, la Chine met tout en œuvre pour transformer le RMB, sa monnaie, en une devise internationale, au même titre que le dollar et l'euro. Le mouvement est en marche, inéluctable.

Dans la rapide montée en puissance de sa monnaie, l'Empire du Milieu a trouvé un allié de poids : l'Europe. Les deux parties travaillent à présent main dans la main, animées d'une même préoccupation : se libérer de la dépendance au billet vert dans leurs échanges bilatéraux. Accord d'échanges de devises, ouverture de chambres de compensation en Europe, création de produits et services libellés en RMB... : tout concourt à un usage de plus en plus fréquent de la monnaie chinoise.

À la fois enquête de terrain et guide pratique, **RMB, la monnaie qui monte** se propose de répondre à trois questions. Qu'est-ce que le RMB ? Sur quoi reposent les principaux enjeux de son internationalisation ? Et surtout, qu'est-il d'ores et déjà possible de faire avec une devise qui n'est que partiellement convertible ?

***Camille-Yihua Chen** Ex-chef de rubrique de l'hebdomadaire MoneyWeek-La Vie financière, Camille-Yihua Chen est rédactrice en chef de Patrimoine & Marchés. Elle anime, en parallèle, chine-info.com.*

ISBN 978-2-91-657827-9



9 782916 578279

Prix : 21 €



éditions pacifica