

## **Yuan vs. dollar : Peut-on vraiment parler de rivalité monétaire ?** **Yuan vs. dollar: Can we really talk about monetary rivalry?**

**Hafid ILMANE**

<sup>1</sup>Docteur en sciences économiques, Enseignant d'économie à l'Université de Limoges, France  
hafid.ilmane26@gmail.com

**Reçu le:26/08/2024**

**Accepté le:02/12/2024**

### **Résumé :**

*L'internationalisation en cours du yuan fait craindre la remise en cause de l'hégémonie mondiale du dollar. L'objectif de cet article est de montrer que le yuan ne rivalisera jamais avec le dollar car la volonté politique des autorités chinoises à achever l'internationalisation de leur monnaie est absente. Les étapes déjà franchies viseraient uniquement la réalisation d'objectifs domestiques et la réduction de l'exposition de l'économie chinoise aux sanctions américaines. Une fois ces objectifs réalisés, le yuan cesserait de progresser et le dollar demeurerait la devise-clé pour les prochaines décennies, à moins que l'émergence des monnaies digitales de banque centrale remette en cause l'idée même de devise-clé. Cette vision a l'avantage d'éviter la multiplication des lignes rouges entre les deux superpuissances et l'émergence d'un conflit mondial.*

**Mots clés:** Yuan chinois, dollar américain, monnaie digitale de banque centrale, internationalisation des monnaies, Système Monétaire International.

**Jel Classification Codes:** E42, F31, F38.

### **Abstract:**

*The ongoing internationalization of the Chinese yuan raises fears as to the global status of the US dollar. The aim of this article is to establish that the prospects for the yuan to unseat the dollar as a global currency will not happen, because the Chinese authorities have no political resolve to pursue the internationalization of their currency. The steps taken thus far to expand the global use of the yuan aim solely to cater to China's domestic policies and minimize its exposure to US sanctions. Once these objectives are reached, the yuan's internationalization would come to a halt, while the dollar would maintain its position as a key currency for the oncoming decades, unless the emergence of central bank digital currencies would bring into question the very idea of a key currency. This vision must prevail in order to avoid a global conflict.*

**Key Words:** Chinese Yuan, US dollar, central bank digital currencies, currencies internationalization, International Monetary System.

**JEL Classification:** E42, F31.

## **1. Introduction**

Les réformes ambitieuses initiées dans les années 1970 par Deng Xiaoping, connues sous le nom de la politique des « Quatre Modernisations », ont permis une formidable montée en puissance de la Chine et en ont fait un partenaire commercial incontournable. Cette puissante émergence de l'Empire du Milieu effraie autant qu'elle fascine. Elle mobilise depuis deux décennies de nombreux économistes et chercheurs des relations internationales de tous bords qui perçoivent souvent la Chine et sa monnaie, le yuan<sup>1</sup>, comme une menace au leadership mondial américain et au rôle central du dollar au sein du Système Monétaire International (SMI).

L'accession de la Chine au rang de superpuissance économique devrait naturellement s'accompagner de l'internationalisation de sa monnaie, c'est-à-dire une demande importante du yuan par des non-résidents et son utilisation importante pour libeller les échanges commerciaux et les réserves de change mondiales détenues au sein des Banques centrales. C'est en tout cas ce que nous apprend l'histoire. Sous Napoléon 1<sup>er</sup>, la France était au sommet de sa puissance et formait un vaste empire, incluant la Belgique, les Pays-Bas, la Suisse et le Nord de l'Italie, dans lequel le franc français circulait largement et occupait un rang mondial élevé. La livre sterling qui lui a succédé, était à la fois le symbole et le pilier de la puissance industrielle et commerciale britannique ; elle jouait le rôle de première monnaie internationale dans le système de l'étalon-or, et les autres devises possédaient leurs parités fixes avec elle. A la veille de la Première Guerre mondiale, on estimait que les réserves de change connues étaient composées de 64% de livres sterling, de 15% de francs français et de 15% de mark allemand. Par la suite, la livre sterling a été supplantée par le dollar américain lorsque l'économie des Etats-Unis commençait à dépasser celle du Royaume-Uni à la période d'entre-deux-guerres. Depuis, la devise américaine s'est hissée au rang de première monnaie au sein du SMI et joue un rôle central dans le maintien de l'hégémonie mondiale des Etats-Unis. En effet, le dollar est depuis des décennies la principale monnaie de facturation des transactions internationales, libelle 40% du commerce international en début 2023 (figure 1), règle 50% des exportations mondiales (Gopinath et Itskhoki, 2022), et environ 40% de l'ensemble des exportations et importations de l'Union européenne avec ses partenaires extracommunautaires (Boz et al., 2022). Le billet vert est aussi la principale devise des réserves de change mondiales où il culmine à presque 59% au premier semestre de 2024, contre à peine 20% pour l'euro, 6% pour le yen japonais et 5% pour la livre britannique (figure 2).

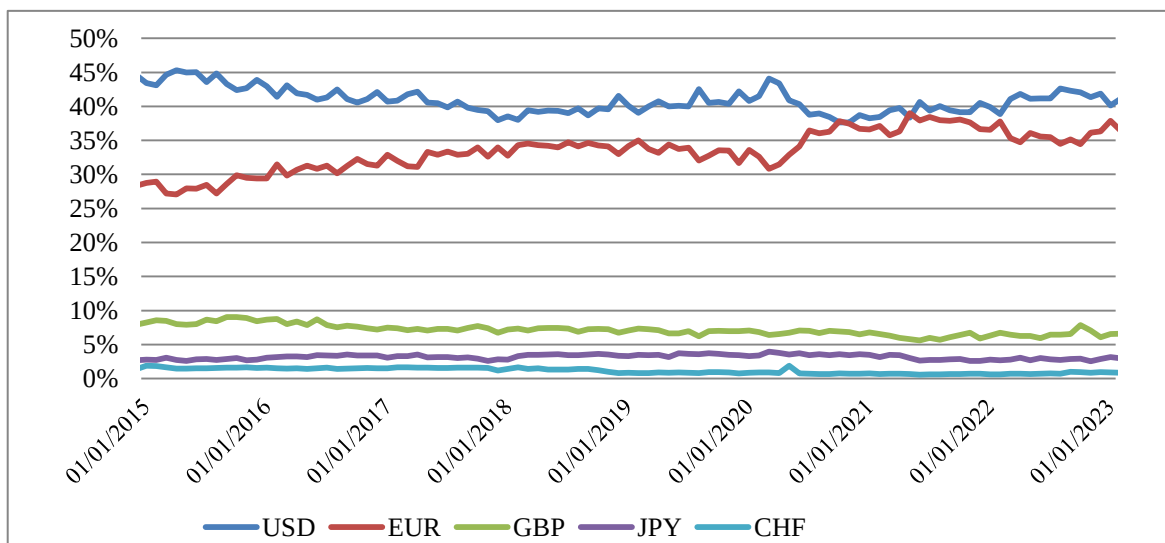
Cependant, on observe depuis le milieu des années 2010, une décrue du dollar américain dans les réserves de change mondiales, laquelle s'est accélérée à partir de 2020 jusqu'à atteindre son niveau le plus faible en 25 ans. Ce mouvement que l'on peut qualifier désormais de dédollarisation et qui coïncide avec le contexte de montée en puissance de la Chine, serait-il le signe d'une ruée vers le yuan qui déboucherait par un remplacement du billet vert par la monnaie chinoise ? Ou serait-ce simplement le résultat de stratégies de diversification des réserves de change détenues par les Banques centrales en vue notamment d'atténuer les risques financiers et d'échapper aux sanctions américaines dont le dollar sert de principal instrument ?

<sup>1</sup> Le yuan est aussi appelé renminbi (signifiant la monnaie du peuple) abrégé en RMB et symbolisé par ¥.

## Yuan vs. dollar : Peut-on vraiment parler de rivalité monétaire

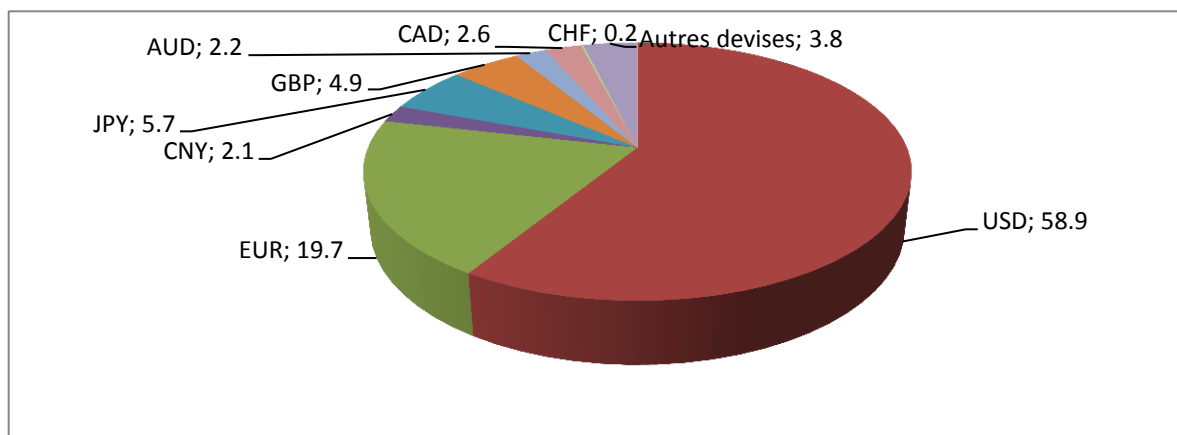
Y a-t-il une volonté politique des dirigeants chinois d'achever l'internationalisation de leur monnaie ou de sa version digitale de banque centrale (MDBC), l'e-yuan ? Notamment pour remplacer le dollar sur la scène internationale ? La réponse à ses questions revêt une importance capitale dans la mesure où elle structurera la relation sino-américaine, et plus globalement sino-occidentale, dans les prochaines décennies. Croire en la volonté de la Chine d'internationaliser sa monnaie pour détrôner le dollar, c'est voir en ce pays un danger pour l'hégémonie américaine et risquer de multiplier les lignes rouges entre les deux superpuissances pouvant déboucher sur des conflits de haute intensité dont le bilan serait très certainement lourd en vies humaines et en ressources.

**Figure 1. Evolution des devises les plus utilisées dans le règlement du commerce international (en pourcentage du total du commerce international)**



**Sources :** graphique de l'auteur sur la base des données du *Tracker document centre*, Swift, 2024.

**Figure 2. Evolution des principales devises dans les réserves de change mondiales (en pourcentage des réserves de change totales allouées ; 1<sup>er</sup> semestre 2024)**



**Sources :** graphique de l'auteur sur la base des données la Composition en devises des réserves officielles de change (COFER), FMI, 2024.

Nous défendons dans cet article l'idée selon laquelle la Chine ne chercherait pas à remplacer le dollar par le yuan ni par sa version digitale de banque centrale (MDBC) l'e-yuan, car la volonté politique des dirigeants chinois semble absente. Tout au plus, la Chine chercherait à réaliser des objectifs domestiques et de politique intérieure dont l'objectif ultime est de retrouver sa place de puissance économique mondiale qu'elle avait au moyen-âge, et échapper aux sanctions américaines en réduisant son exposition au dollar, surtout en cas de conflit autour de Taïwan, et ce en exclusion de toute volonté de renverser la suprématie du billet vert et l'hégémonie américaine sur le monde.

Pour tenter de répondre aux questions constituant notre problématique, nous organisons l'article comme suit. La section 2 s'intéressera à la revue de la littérature, la section 3 exposera le dilemme que constitue l'internationalisation du yuan pour la Chine, la section 4 traitera des défis internes qui attendent la Chine dans les prochaines décennies et qui pourraient bien reléguer l'internationalisation du yuan au second plan, la section 5 abordera la place modeste et limitée du yuan sur la scène internationale, la section 6 s'intéressera aux objectifs de l'e-yuan, et enfin, la section 7 conclura.

## **2. Revue de la littérature**

Les questions relatives au déclin du dollar, supposé ou avéré, ainsi que son possible remplacement par la monnaie chinoise suscitent beaucoup de controverses depuis de nombreuses décennies. La régression de la part libellée en dollar des réserves de change mondiales serait le signe avant-coureur de la fragmentation du SMI et de sa convergence vers une forme monétaire multipolaire centrée autour de quelques devises d'importance régionale (probablement le dollar, le yuan et l'euro). Pendant que d'autres prédisent le remplacement du dollar par la monnaie chinoise qui deviendrait la nouvelle devise-clé. Cette mutation du SMI, quelle que soit sa forme, serait favorisée par le contexte actuel marqué par des tensions géopolitiques.

### **2.1 L'internationalisation du yuan a pour objectif de détrôner le dollar**

Certains auteurs soutiennent l'idée selon laquelle la Chine profiterait du déclin du dollar pour le remplacer par sa monnaie. Arslanalp et al. (2022) confirment le déclin de la part du dollar dans les réserves de change mondiales depuis les 20 dernières années. Cette baisse de la part du dollar ne s'est pas accompagnée d'une hausse équivalente des monnaies dominantes, dites traditionnelles, telles que l'euro ou le yen japonais, mais profite aux monnaies dites secondaires ou non traditionnelles : un quart au profit du yuan et les trois quarts au profit d'autres monnaies telles que le dollar australien ou canadien, le won coréen ou encore la couronne suédoise. Selon ces auteurs, ces changements au sein des réserves de change mondiales annonceraient la convergence du SMI vers une forme multipolaire où le dollar aurait une moindre importance. Pour Macaire (2024), la Chine chercherait à proposer une alternative au système financier international actuel dominé par le dollar et les institutions de Bretton Woods aux mains des Etats-Unis, et voudrait détrôner le dollar au profit de sa monnaie ; cependant, de nombreux facteurs structurels se dressent devant ce projet, en particulier les contrôles de capitaux qui limitent l'expansion internationale du yuan. Néanmoins, le SMI continuerait, selon les auteurs, sa convergence vers une forme

multipolaire, reflet de la fragmentation géopolitique qui pousserait les banques centrales à diversifier leurs réserves de change afin de réduire leur dépendance à l'égard du dollar et leur exposition à d'éventuelles sanctions économiques financières américaines. Eichengreen et al. (2017) souligne l'importance des facteurs économiques (tels que la taille économique, la crédibilité des principaux émetteurs de la devise de réserve, etc.), mais aussi des facteurs sécuritaires et géopolitiques, et ce dans le choix des devises internationales qui composent les réserves de change mondiales. Selon les auteurs, l'importance géopolitique d'un pays détermine celle de sa devise à l'échelle mondiale. Ainsi, un pays qui jouit du statut de puissance géopolitique voit sa devise augmenter dans les réserves de change de ses partenaires commerciaux de 30 points de pourcentage. La domination mondiale du dollar s'expliquerait donc en partie par la puissance militaire et géopolitique des Etats-Unis, ce qui suggère également que la montée en puissance chinoise (politique, diplomatique, militaire et économique) sur la scène internationale pourrait contribuer à imposer le yuan, au détriment du dollar. Selon Eichengreen (2024), la Chine et les Etats-Unis chercheraient tous les deux à façonner le SMI selon leurs besoins ; les Etats-Unis veulent maintenir le système actuel dominé par le dollar, alors que la Chine continue de développer son système parallèle basé sur le yuan. Par ailleurs, Iancu et al. (2022) affirment que les effets d'inertie augmentent depuis la crise de 2008 et restent importants au sein du SMI, ce qui devrait maintenir la domination du dollar américain encore longtemps, surtout que ce dernier est perçu comme un actif refuge notamment en temps de crise. Cependant, des changements importants tels que le développement de nouvelles MDBC, de nouveaux écosystèmes de paiement, ou encore des événements géopolitiques ou d'autres avancées technologiques majeures pourraient précipiter la transition vers une nouvelle composition monétaire des réserves de change où le dollar perdrait sa place dominante. Des précédents historiques montrent que le SMI évolue à la suite de ce type de chocs. Arner et al. (2023) pensent également qu'une révolution technologique dans les systèmes de paiement pourrait faire émerger de nouveaux compétiteurs au dollar, faisant converger le SMI rapidement vers une forme multipolaire centré autour d'un nombre limité de monnaies dominantes. En outre, Bansal et Singh (2021) soutiennent que si la Chine veut échapper à l'hégémonie américaine elle doit s'éloigner du dollar et des plateformes de paiements dominées par les Etats-Unis, cela pourrait passer par le développement d'une MDBC. Les auteurs affirment que la Chine est la plus avancée dans ce domaine ce qui lui permettrait d'internationaliser sa monnaie l'e-yuan plus rapidement et d'éroder ainsi la place de leader du dollar américain. Enfin, les déclarations des présidents des BRICS, intervenues en 2023, sur la nécessité de se doter d'une monnaie de réserve commune à ces pays, n'ont pas manqué de susciter l'insistance des Américains de maintenir leur monnaie au centre du SMI ; la réaction américaine pourrait laisser croire que le dollar serait menacé (Magalhães Prates et Peruffo, 2024).

## **2.2 L'internationalisation du yuan vise la réalisation d'objectifs domestiques plus qu'internationaux, et le dollar demeurera la devise clé du SMI**

Pour de nombreux autres auteurs, l'internationalisation du yuan chinois vise la réalisation d'objectifs domestiques et non le remplacement du dollar sur la scène internationale, ce dernier est donc appelé à y rester la monnaie dominante pour encore longtemps. Pour Park (2016), le SMI converge progressivement vers une forme multipolaire qui reflète les changements

fondamentaux de l'économie mondiale ; cependant le dollar y restera dominant dans les prochaines décennies. Selon l'auteur, l'internationalisation du yuan vise la réalisation de plusieurs objectifs tels que la promotion du commerce chinois en libellant les échanges en yuan afin de privilégier les entreprises chinoises, et le contrôle des pressions inflationnistes domestiques qui augmentent avec le l'essor de l'économie chinoise avant que celles-ci n'échappent à tout contrôle. Cheung et Hong (2023) pensent que l'internationalisation du yuan vise à éviter à la Chine le « piège du revenu intermédiaire », c'est-à-dire le risque pour un pays de ne pas pouvoir réussir la dernière étape pour basculer parmi les pays développés. Selon un rapport de la Banque mondiale (World Bank, 2024), ce « piège » freine le progrès de 108 pays en développement dont la Chine, le Brésil et l'Inde. Par ailleurs, Prasad (2014) soutient l'idée que le monde est pris dans une trappe à dollar et que celui-ci demeurera la devise dominante car il n'y a tout simplement pas d'autres refuges pour l'économie mondiale que les fameux bons du Trésor américains perçus comme les actifs les plus surs pour les investisseurs averse au risque et désireux de sauvegarder leurs richesses. Cela est d'autant plus vrai en temps de crise où la demande des bons du Trésor américain s'envole, ce qui était le cas par exemple durant la crise mondiale de 2008. En outre, les initiatives visant à réduire l'exposition au dollar de certains pays ne sont pas couronnées de succès. C'est particulièrement le cas pour les BRICS qui se heurtent à l'absence de consensus sur les moyens pour y arriver. L'idée d'utiliser des monnaies nationales en remplacement du dollar remonte au deuxième sommet des BRICS tenu en 2010. Plus d'une décennie plus tard, le seul progrès notable est sans doute l'expansion du yuan dans les échanges au sein de ces pays, mais aucune monnaie commune à l'horizon. Il existe aussi des tentatives d'internationaliser la monnaie indienne, russe et brésilienne, mais sans succès. L'Inde a commencé à mettre en place un système de paiement en temps réel et son interface de paiement unifiée (UPI). La Russie a mis en place un système de transfert de messages financiers (SPFS) en remplacement de Swift. Et le Brésil a lancé son projet d'internationalisation d'un système de paiement en temps réel, en plus de son système de paiement en monnaie locale réunissant quelques pays sud-américains. Cependant, aucun pays n'a réussi à augmenter la demande internationale de sa monnaie. Si c'est le cas pour chacun des monnaies des BRICS il en sera probablement de même pour une éventuelle monnaie commune à ces pays ; aucune ne fera donc le poids face au dollar, qui par conséquent demeurera la devise clé du SMI pour les décennies à venir (Magalhães Prates et Peruffo, 2024). Pour Ponsot (2024), l'utilisation du dollar pour les usages domestiques, en complément ou en remplacement de la monnaie nationale, renforce la position mondiale du billet vert surtout que la pratique est répandue. Même si le déclin de la suprématie du dollar a débuté, l'auteur rappelle que cela prendra beaucoup de temps avant de voir sa position dominante lui échapper, du fait de l'inertie monétaire qui installe la monnaie hégémonique encore longtemps après le déclin économique du pays émetteur, empêchant ainsi tout basculement rapide vers une nouvelle devise. L'histoire a montré que la monnaie des Romains continuait de servir un siècle après la chute de Rome. Les anciennes colonies britanniques n'ont converti leurs réserves en dollar américain, initialement libellées en livre, qu'en 1967, alors que le déclin de l'empire britannique remonte à la Première Guerre mondiale. Pour l'auteur, une monnaie devient hégémonique lorsqu'elle dispose de marchés financiers larges et profonds, qui offrent des actifs surs, développés et diversifiés. Ce qui n'est pas encore le cas pour le yuan qui, par

conséquent, ne détrônerait pas le dollar d'aussitôt. Pouch (2023) pense que l'internationalisation progressive du yuan passe par la multiplication des lignes de Swap qui permettront d'accroître la liquidité du yuan détenue par les banques centrales. L'auteur souligne néanmoins que l'accession au rang de monnaie internationale est un processus long et fastidieux, conditionné par l'identification des éventuels obstacles. Par ailleurs, Bürbaumer (2023) affirme que la guerre en Ukraine a permis un pas de plus dans l'internationalisation du yuan dans la mesure où un nombre croissant de pays, dont ceux des BRICS, souhaitent échapper aux sanctions américaines et à l'extraterritorialité des lois états-uniennes (qui peuvent prendre la forme d'une exclusion des circuits de paiement internationaux), et ce en rejoignant l'infrastructure chinoise de messagerie et de paiement CIPS. Celle-ci favorise l'utilisation du yuan dans les transactions internationales et permet de contourner le dollar et les infrastructures financières sous contrôle américain. Cependant, les difficultés opérationnelles liées à l'utilisation du yuan (soulignées notamment par la Banque de Russie), ajoutées au contexte actuel de tensions géopolitiques, laisseraient penser à un engouement transitoire pour le yuan, plus qu'une tendance de long terme.

### **3. Internationalisation du yuan : un dilemme et une série d'obstacles et de défis**

L'internationalisation du yuan met les autorités chinoises devant un dilemme. D'une part, elle apporte des avantages indéniables, et d'autre part elle fait peser des contraintes importantes sur l'économie chinoise, ce qui ne semble pas enthousiasmer les autorités chinoises qui restent, pour le moins, très prudentes à l'idée d'internationaliser leur monnaie. En effet, l'internationalisation du yuan apporte une série d'avantages à la Chine dont l'affranchissement de l'emprise du dollar américain sur l'économie chinoise et de ses échanges commerciaux. Cela pourrait s'avérer utile si les Etats-Unis décidaient d'appliquer des sanctions contre la Chine, en particulier en cas de conflit autour de Taïwan, qui affecteraient par conséquent moins l'économie chinoise, celle-ci ayant réduit sa dépendance vis-à-vis du billet vert. Les sanctions affligées à certains pays, à l'instar de l'Iran en 2014, ont sonné comme un avertissement pour la Chine. Ensuite, une utilisation internationale plus importante du yuan protégera l'économie chinoise des crises qui pourraient toucher les grandes devises telles que le dollar ou l'euro. Enfin, elle donne un avantage en termes de compétitivité aux entreprises chinoises qui échangent en yuan dans la mesure où celles-ci n'auront plus à se soucier des fluctuations des taux de change.

#### **3.1. Libéralisation limitée du compte de capital**

L'internationalisation de la monnaie chinoise a également son lot d'inconvénients. Ce processus nécessitera la flexibilité du taux de change (Herrera, 2014) et une libéralisation complète du compte de capital (E. S. Prasad, 2021), c'est-à-dire l'assouplissement des restrictions appliquées aux mouvements de capitaux franchissant la frontière. Cela permet aux résidents (ménages et entreprises) d'investir à l'étranger, et aux non-résidents d'accéder aux marchés domestiques. Or la Chine semble avoir d'autres priorités.

D'abord, sur le plan international, l'Empire du Milieu donne la priorité à ses exportations de biens et services étant donné son modèle de croissance tiré par celles-ci. Cela a nécessité l'adoption d'un régime de change fixe qui a laissé place, en 2005, à un régime intermédiaire

plus souple ; ce dernier permet au yuan de fluctuer dans un corridor étroit autour d'un cours de référence géré par rapport à un panier composé des devises des partenaires de la Chine. Puis, sur le plan intérieur, la priorité est donnée à l'indépendance de la politique monétaire. La banque centrale chinoise mène une politique accommodante permettant de maintenir un taux d'intérêt directeur bas afin d'augmenter la masse monétaire et soutenir la croissance économique. Or, selon le triangle des incompatibilités de Mundell, un pays ne peut atteindre simultanément les trois objectifs que sont la libre circulation des flux de capitaux (nécessaire à l'internationalisation de la monnaie du pays), un taux de change fixe, et l'indépendance de la politique monétaire. Afin d'accomplir les deux derniers objectifs, la Chine renonce de fait à la pleine liberté de circulation des flux de capitaux en instaurant des contrôles et des restrictions qui, par ailleurs, permettent d'atteindre l'objectif de croissance économique sur le long terme mais limite l'expansion internationale du yuan. En effet, les restrictions empêchent que les capitaux aillent se porter sur d'autres devises (qui offriraient des taux d'intérêt plus élevés et donc une rémunération plus avantageuse) et restent dans le pays pour financer ses investissements. Puis, en cas de mauvaises conjonctures économiques, ces restrictions empêchent des sorties importantes des capitaux internationaux, ce qui évite d'amplifier les chocs macroéconomiques domestiques et/ou étrangers compromettants pour la croissance économique chinoise. En outre, dans les pays où le système bancaire est fragile (ce qui est encore relativement le cas pour la Chine) la libéralisation du compte de capital provoquera une fuite de l'épargne nationale, dans la mesure où les ménages seront autorisés à investir à l'étranger, ce qui pourrait compromettre la viabilité du système bancaire. Enfin les contrôles favorisent les capitaux internationaux de long terme destinés à des investissements stables et durables tels que les investissements directs étrangers (IDE). Ces derniers consistent à monter une entreprise ou acquérir des parts dans une société existante pour y créer un intérêt sur le moyen et le long terme. Ces investissements n'étant pas de court terme, ils ne sont pas sujets aux sorties soudaines de capitaux. De plus, ils favorisent les transferts de technologie et la promotion des produits chinois sur les marchés mondiaux.

Dans la mesure où la Chine continue son ascension économique et technologique, elle donnera encore, dans les prochaines décennies, la priorité aux IDE et, par conséquent, aux capitaux de long terme, ce qui nécessitera le maintien des restrictions sur le compte de capital et freinera l'internationalisation du yuan. En effet, les restrictions chinoises sur la circulation des capitaux ne sont pas sans conséquences sur la demande mondiale du yuan. Certaines entreprises deviennent méfiantes vis-à-vis de la monnaie chinoise, c'est notamment le cas des entreprises suisses. En 2014, la Suisse met en place un accord d'échange de devises (accord de swap) avec la Banque centrale chinoise, et crée en 2016 un *hub* ou une plateforme suisse de négociation du yuan. Cela a permis l'utilisation de la monnaie chinoise dans les échanges entre les deux pays sans passer par le dollar et l'introduction du yuan dans les réserves de change suisses. Cependant, les entreprises engagées en Chine n'utiliseraient plus le yuan, selon une étude de la ZHAW School of Management and Law. Car, compte tenu des restrictions et des contrôles des flux de capitaux, elles ne peuvent rapatrier en Suisse les bénéfices de leurs filiales chinoises que d'une manière limitée. Les contrôles des flux de capitaux constitueraient donc un frein important dans l'internationalisation du yuan.

### **3.2. Le yuan et le dollar, deux monnaies complémentaires**

L'internationalisation progressive du yuan risquerait bien de rendre sa demande plus variable et son taux de change plus volatile (Frankel, 2011). Or, l'instabilité des taux de change peut compromettre les efforts d'internationalisation d'une devise. L'échec de l'internationalisation du yen japonais dans les années 1990 est largement imputé à son taux de change plus instable que celui du dollar américain ; les monnaies asiatiques fluctuaient donc davantage avec le yen japonais qu'avec le dollar (Harrak, 2020), ce qui a poussé leurs pays à abandonner le yen au profit du billet vert. Par conséquent, les autorités chinoises doivent stabiliser le taux de change de leur monnaie si elles souhaitent l'internationaliser, ce qui exigera une détention importante de réserves de change en dollar à des fins d'intervention sur le marché des changes. Autrement dit, le renforcement du yuan sur l'échelle internationale, surtout en tant que monnaie de réserve, ira de paire avec celui du dollar, faisant de ces deux monnaies, des devises complémentaires plus que substituables (Eichengreen et al., 2022). Il en découle que le yuan ne pourra jamais détrôner le dollar. En outre, cette complémentarité entre les deux monnaies fera que la Chine aura toujours une part importante de ses réserves de change libellée en dollar si son objectif final est d'internationaliser sa monnaie, ce qui est en complète contradiction avec son objectif vital de réduire l'exposition de son économie au dollar et donc aux sanctions américaines qui pourraient frapper son économie si elle se lançait dans la conquête de Taïwan.

Cette série d'inconvénients feront obstacle à une internationalisation complète du yuan. Des pas timides et lents seront encore réalisés dans les prochaines décennies tant que la balance gains-pertes sera à l'avantage des objectifs de sécurité et de croissance de long terme de la Chine, cette dernière étant nécessaire pour dégager les ressources suffisantes permettant à la Chine de surmonter ses défis majeurs<sup>2</sup>. Mais à mesure que l'internationalisation du yuan progresse, les coûts l'emporteront sur les gains mettant un frein à ce processus, certainement avant que l'internationalisation complète ne soit atteinte. En d'autres termes, le yuan ne pourra jamais rivaliser pleinement avec le dollar ni avec les autres devises principales telles que l'euro ou la livre britannique. Surtout que s'ajoutent à ces obstacles des mesures nécessaires à l'internationalisation du yuan, et qui sont peu ou pas implémentées à ce jour, preuve que les autorités chinoises demeurent hésitantes à internationaliser leur monnaie.

### **3.3. Des mesures nécessaires à l'internationalisation du yuan qui sont encore peu ou pas implémentées**

L'internationalisation du yuan nécessitera toute une série de mesures qui sont pour le moins balbutiantes. D'abord, la création de marchés financiers du yuan, à la fois liquides et sécurisés, qui offrent une multitude d'actifs développés et diversifiés, dont des actifs surs à l'image des bons du Trésor américains, pour permettent aux investisseurs détenteurs du yuan de placer et de retirer leurs liquidités dans des conditions de rentabilité et de sécurité satisfaisantes. Or, même si les marchés financiers chinois ont connu un certain développement depuis les années 1990, ils demeurent néanmoins inachevés. Le système financier chinois a encore de nombreuses fragilités structurelles qui empêchent le yuan de jouer un rôle international plus important (Macaire, 2024). Par ailleurs, le fonctionnement du système financier chinois est

<sup>2</sup> Ces défis majeurs sont traités à la section 4.

marqué par une forte présence de l'Etat qui favorise le financement des gouvernements locaux et des entreprises étatiques, marqués par des taux d'endettement élevés et dont les comptes restent opaques. Les marchés financiers chinois sont encore embryonnaires et répondent peu aux standards internationaux ; ils ne contribuent que faiblement au financement de l'économie chinoise.

Ensuite, la Banque centrale chinoise doit assurer le rôle de prêteur de dernier ressort lorsque les banques centrales étrangères manqueront de liquidité en yuan lorsque celui-ci devient une monnaie internationale de premier rang ; elle doit fournir des actifs sûrs notamment en temps de crise (Bénassy-Quéré, 2015). Qui plus est, la politique économique domestique devra prendre en compte la situation de l'économie internationale, ce qui pourrait souvent contrarier les objectifs de politiques économiques domestiques ; autrement dit, la Chine devra faire passer certaines de ses priorités nationales en second plan afin de persuader le reste du monde de garder leurs avoirs en yuan (Cohen, 2012).

Les inconvénients liés à l'internationalisation d'une monnaie et les étapes à franchir sont nombreux et coûteux. Cela explique d'ailleurs pourquoi certains pays, comme l'Allemagne, n'ont pas voulu internationaliser leurs monnaies. Par ailleurs, la Chine n'est pas à l'abri de crises comme celle qui ont touché le Japon lors de l'éclatement des bulles boursière et immobilière, à la fin des années 1980, et qui a conduit à la crise bancaire et économique des années 1990 et à l'arrêt du processus d'internationalisation de sa monnaie. La Chine connaît depuis quelques années une crise immobilière sans précédent qui pourrait bien avoir la même conséquence sur l'internationalisation du yuan. A cette panoplie d'obstacles s'ajoutent des défis intérieurs complexes et difficiles à surmonter (problèmes démographique, d'inégalités profondes, etc.) qui devraient mobiliser toutes les ressources de la Chine et l'attention de ses dirigeants dans les prochaines décennies, ce qui reléguera au second rang l'internationalisation du yuan.

#### **4. Les défis internes de la Chine constituent un obstacle majeur à l'internationalisation de sa monnaie**

En effet, la Chine doit surmonter, dans les prochaines décennies, des facteurs structurels et des défis nombreux et complexes qui nécessiteront des ressources colossales. S'ils ne sont pas corrigés, ces derniers pourraient bien de plomber sa croissance économique de long terme et compromettre son ascension économique.

##### **4.1. Le défi démographique**

La Chine compte aujourd'hui 1,44 milliard d'habitants soit 19% de la population mondiale. La tranche active (les 15-59 ans) représente 70% du total de la population. La Chine compte donc peu de dépendants économiques (enfants et personnes âgées), ce qui lui confère un avantage certain sur ses concurrents en termes de croissance économique. Cependant, la population chinoise a amorcé une décrue en 2022, conséquence des politiques natalistes de l'enfant unique, d'inspiration maoïste, qui ont causé une baisse de la fécondité et un déséquilibre dans la répartition hommes/femmes ; on estime ainsi qu'il manquerait 35 à 40 millions de femmes en Chine. En effet, la Chine a mis en place dans les années 1970 des mesures de contrôle des

naissances qui ont limité le nombre d'enfants par femme à deux dans les villes et à trois dans les campagnes, avant de laisser place à la politique de l'enfant unique adoptée en 1979. Ces politiques ont conduit à une baisse de la fécondité au point de la faire passer durablement sous le seuil de remplacement des générations. L'insuffisance des naissances qui a suivie et l'allongement de l'espérance de vie conduisent inévitablement au vieillissement démographique et à la réduction de la main-d'œuvre. Selon les Nations Unies et l'Institut National d'Etudes Démographiques, la Chine devrait compter prochainement 400 millions de seniors, 220 millions d'actifs de moins à l'horizon 2050, et plus d'un habitant sur trois âgé de 60 ans ou plus. En dépit de l'assouplissement du contrôle des naissances amorcé en 2010 et des nouvelles réformes en matière de politique de natalité intervenues en 2021 (proposant des incitations sous forme de mesures fiscales et sociales) aucune augmentation sensible de la fécondité ne s'en est suivie (Attané, 2022). L'une des grandes promesses de Xi Jinping est de faire de la Chine un pays riche avant que sa population ne vieillisse. Va-t-il pouvoir tenir sa promesse dans une Chine qui doit faire face à un autre défi majeur, celui des inégalités profondes ?

#### **4.2. Les inégalités sociales et territoriales profondes**

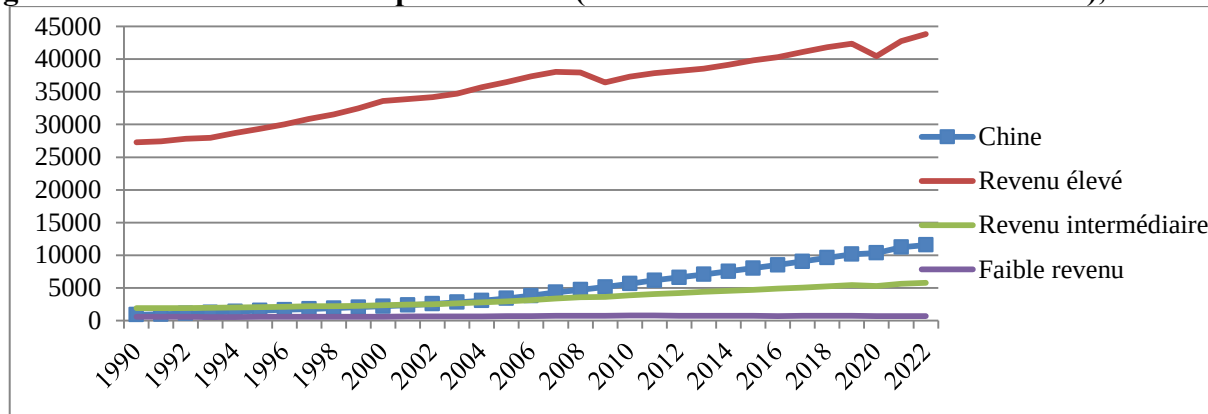
Les réformes lancées dans les années 1970 par le président Deng Xiaoping ont permis un développement économique fulgurant. Cependant, cela n'a profité qu'aux régions ouvertes sur la mondialisation, principalement l'est et le littoral. Les régions centre et ouest plus rurales se sont moins développées et subissent de profondes inégalités socio-économiques. Les salaires y sont six fois plus faibles qu'à Pékin et l'indice de développement humain (IDH) y est moins élevé que dans les régions urbaines. Dans les années 1990, les autorités chinoises ont lancé leur politique vers l'ouest pour réduire ces écarts importants. Mais depuis la crise de 2008, le pays n'a plus connu une croissance à deux chiffres et dispose, par conséquent, de moins de ressources pour corriger ces inégalités, si bien qu'aucun progrès significatif n'a été constaté depuis (Aglietta et Macaire 2023). Cette situation, empirée par la crise sanitaire du COVID-19, se reflète notamment dans les indicateurs internationaux d'inégalité qui montrent que la Chine, à certains égards, est encore un pays en développement et ce tout en ayant certains inconvénients des pays riches. En effet, les données de la Banque mondiale indiquent que le revenu par habitant chinois ne dépasse guère un quart de celui d'un pays à revenu élevé. Le PIB par habitant y est 3 fois plus faible que celui des pays à revenu élevé et reste plus proche de celui des pays à revenu faible ou intermédiaire (figure N°3) et ce, en dépit de la croissance qu'il a connue en l'espace de trois décennies. L'indice de Gini<sup>3</sup> pour les revenus de l'année 2020 montre que la Chine se classe parmi les pays les plus inégalitaires juste derrière les Etats-Unis et non loin de l'Inde, tous connus pour leurs niveaux élevés en termes d'inégalité de revenu. Le pays reste loin devant les pays plus égalitaires tels que la Suède ou le Danemark (figure N°4). Quant à l'indicateur de Développement Humain (IDH)<sup>4</sup> de la Chine, il demeure plus faible que celui de tous les pays européens. Cependant, à partir de 2015, il est passé au-

<sup>3</sup>Coefficient ou indice de Gini est un indicateur synthétique qui reflète le niveau d'inégalité pour une variable (niveau de vie, salaires, etc.) et sur une population donnée. Sa valeur est comprise entre 0 (absence d'inégalités) et 100 (inégalités absolues).

<sup>4</sup> Cet indicateur mesure le niveau moyen du progrès humain en termes de longévité et de santé, du niveau d'instruction, et du revenu de la population.

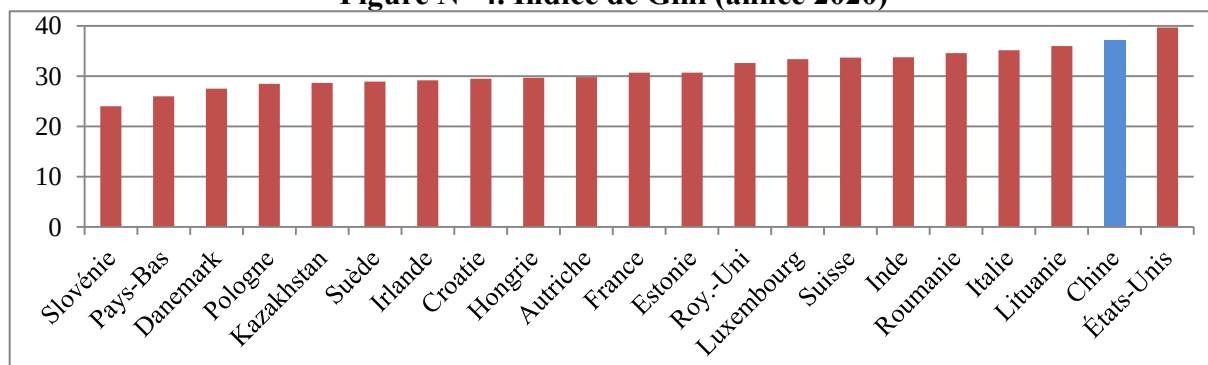
dessus de celui des pays à IDH élevé, sans toutefois atteindre le niveau des pays à IDH très élevé (figure N°5). En 2022, la Chine est classée à la 75<sup>ème</sup> place en termes d'IDH sur 193 pays, entre l'Albanie et l'Arménie, et très loin derrière les pays riches tels que les Etats-Unis (20<sup>ème</sup> place) ou le Japon (31<sup>ème</sup>), selon les données du Programme De Développement Des Nations Unies (PNUD). D'autres indicateurs montrent que la Chine est globalement plus proche des pays à revenu intermédiaire que des pays riches, tels que le pourcentage des emplois vulnérables chez les hommes et chez les femmes (figures N°6 et N°7).

**Figure N° 3. Evolution du PIB par habitant (en dollar américain constant de 2015), 1990-2022**



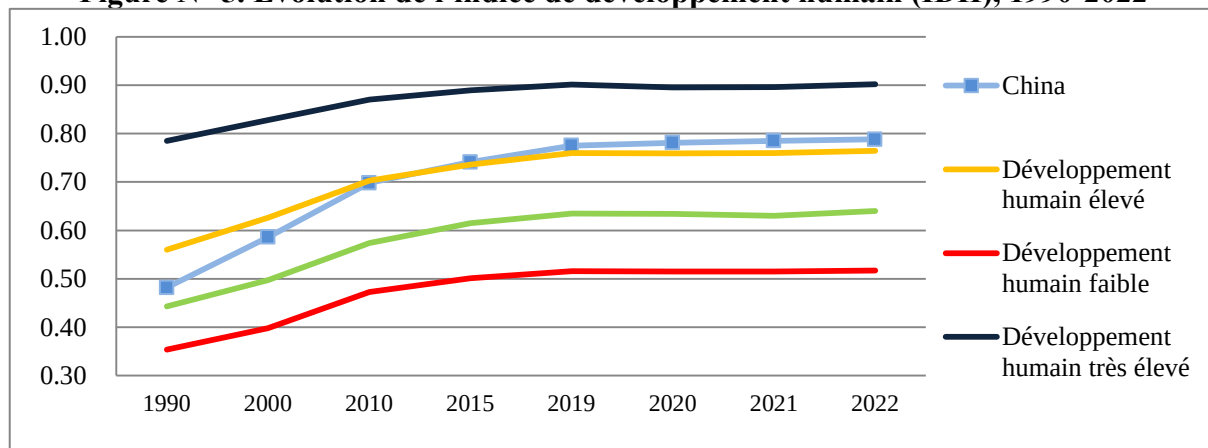
Source : graphique de l'auteur sur la base des données de la Banque Mondiale, 2022.

**Figure N° 4. Indice de Gini (année 2020)**



Source : graphique de l'auteur sur la base des données de la Banque Mondiale, 2020.

**Figure N° 5. Evolution de l'indice de développement humain (IDH), 1990-2022**



Source : graphique de l'auteur sur la base des données du PNUD, 2022.

## Yuan vs. dollar : Peut-on vraiment parler de rivalité monétaire

**Figure N° 6. Emplois vulnérables chez les hommes (en pourcentage des emplois chez les hommes) 1991-2022**

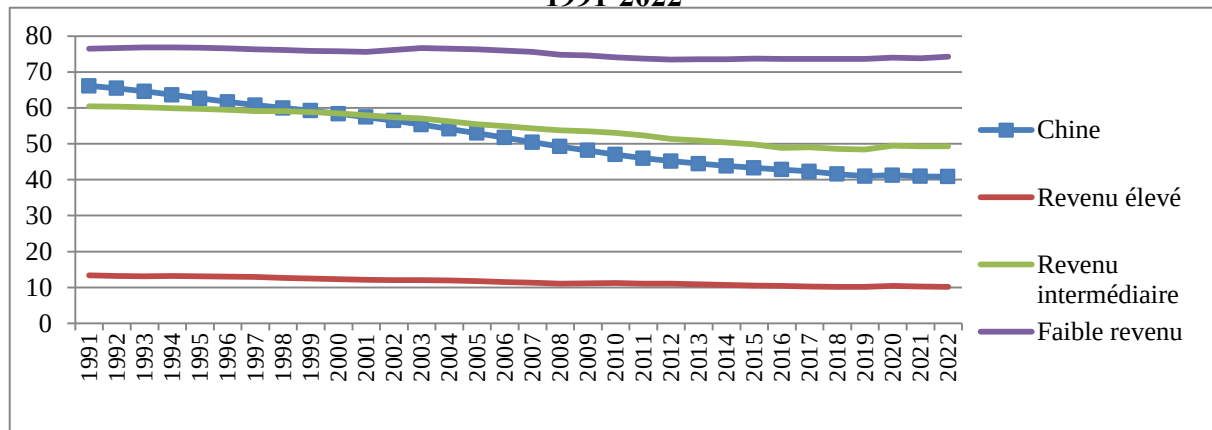
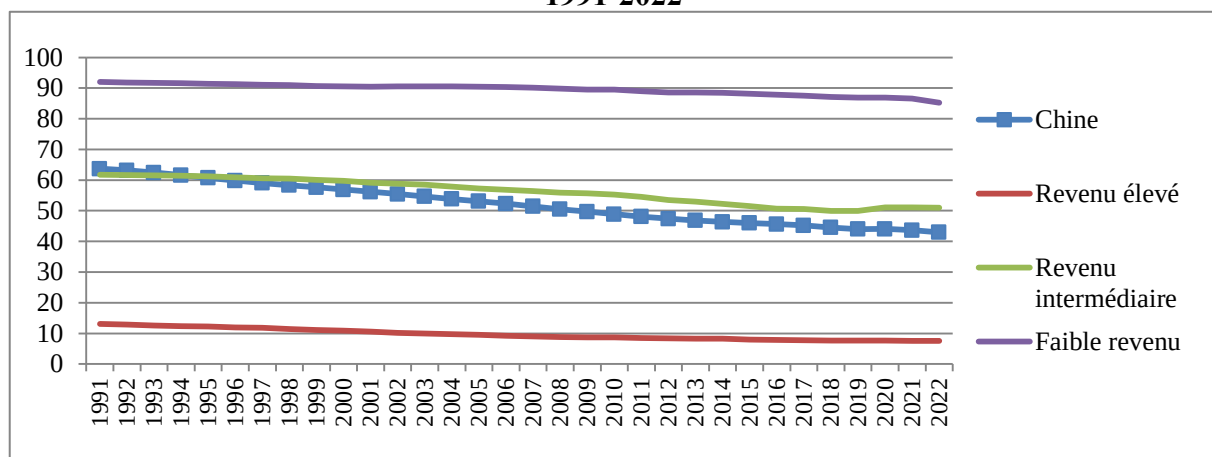


**Figure N° 7. Emplois vulnérables chez les femmes (en pourcentage des emplois chez les femmes) 1991-2022**



**Source :** graphiques de l’auteur sur la base des données de la Banque Mondiale, 2022.

La Chine devrait relever le défi des inégalités profondes en veillant à instaurer un meilleur équilibre socio-économique entre citadins et ruraux et en cessant d’avantager les régions littorales. Le risque est l’émergence de mouvements sociaux dont la gravité et l’étendue ne peuvent être connues d’avance. Surtout que la population chinoise fait face à un autre problème de taille, celui de la dégradation de son environnement qui devrait poser des problèmes de santé publiques importants, et du changement climatique qui frappe de plein fouet son territoire.

### 4.3. Le défi environnemental et dérèglement climatique

La Chine fait face depuis quelques années aux répercussions de dérèglement climatique sur son territoire. Les provinces du sud du pays (Sichuan, Hunan, Anhui et Hubei) et certaines grandes villes (Chongqing) sont souvent frappées par la canicule et la sécheresse, alors que les zones urbaines sont régulièrement le théâtre d’inondations meurtrières, comme celles intervenues courant cette année, avec son lot d’érosion côtière et d’infiltrations d’eau saline. L’emballement climatique représente une menace sérieuse à la croissance économique chinoise de long terme dans la mesure où l’agriculture et les infrastructures économiques sont fortement impactées ; les pertes en récoltes agricoles et les restrictions électriques, en raison de manque d’eau dans les barrages hydroélectriques, se multiplient à l’occasion des sécheresses.

Cela conduit la Chine à construire encore plus de centrales à charbon, très polluantes, comme cela a été le cas en 2022 (Aglietta et Macaire 2023).

Si la Chine souhaite atténuer les effets de l'emballlement climatique sur son territoire, elle doit relever le défi climatique, notamment en réduisant ses émissions et déchets de toutes sortes afin d'assurer la bonne santé des milieux indispensables aux vivants : air, sol et eau (rivières, océans, etc.) Cela n'est pas gagné d'avance lorsqu'on sait que le développement économique fulgurant de la Chine continuera à générer une forte demande en énergétiques fossiles très polluantes. La Chine est aujourd'hui le 2<sup>ème</sup> plus gros consommateur de pétrole au monde après les Etats-Unis et le 3<sup>ème</sup> plus gros consommateur de gaz naturel. L'Organisation des pays exportateurs de pétrole (l'OPEP) estime que la demande chinoise atteint en moyenne 17 millions de barils par jour au premier semestre 2024. Cela en a fait, depuis 2007, le plus gros émetteur de CO<sub>2</sub>, avec 27% de l'ensemble des émissions mondiales, dégradant ainsi sérieusement la qualité de l'air, particulièrement dans les grandes métropoles où les seuils dépassent souvent les normes recommandées par l'Organisation mondiale de la santé (OMS), avec des conséquences dramatiques sur la santé publique. La pollution touche également les lacs et les rivières, et rend les terres impropres à la culture pour les décennies à venir. Selon le ministère chinois des ressources hydrauliques, 40 % des cours d'eau du pays présentent des niveaux élevés de pollution. Ce constat oblige les autorités chinoises à investir dans les énergies propres et privilégier le verdissement son mix énergétique. Dans ce domaine la Chine fait des progrès indéniables si bien qu'elle est souvent présentée comme le chef de file des énergies bas-carbone. Le pays dispose de la plus grande capacité installée en énergies solaire, éolienne et hydroélectrique au monde (Hove, 2021), et son électricité produite à partir d'énergies renouvelables (hormis l'hydroélectrique) a été multipliée par plus de 20 fois entre 2000 et 2015.

Ces résultats encourageants restent néanmoins ceux des pays à revenu intermédiaire, et ne doivent pas faire oublier la part encore considérable et toujours croissante des énergies fossiles dans l'économie chinoise. Les défis environnementaux et de santé publique que devrait surmonter la Chine dans les prochaines décennies restent considérables et devraient mobiliser des ressources colossales. Ces défis apparaissent d'autant plus difficiles que le pays connaît un endettement et une crise immobilière inquiétants qui risqueraient bien de plomber sa croissance de long terme et réduire les ressources disponibles.

#### **4.4. L'endettement chinois atteint des niveaux inquiétants**

A partir de 2009, la dette de la Chine n'a cessé d'accroître. Le Fonds Monétaire International (FMI) alerte régulièrement Pékin des risques sur sa croissance économique de long terme. Selon l'Institution de Bretton Woods, la Chine a joué un rôle central, depuis 2009, dans la hausse de la dette mondiale. Sa dette est la 10<sup>ème</sup> au monde en pourcentage du PIB et la 1<sup>ère</sup> au sein des pays émergents (Aglietta et Macaire 2023). En 2022, la dette totale atteint 272% du PIB, celle du secteur publique près de 80% du PIB, et celle du secteur privé 195% du PIB (figures N°8 à 10). Les entreprises chinoises ne sont pas en reste puisque leur endettement atteint 131% du PIB. Mais c'est davantage la concentration de la dette dans le secteur de l'immobilier qui inquiète davantage. Celle-ci est passée de 30% à 60% du PIB en à peine une

## Yuan vs. dollar : Peut-on vraiment parler de rivalité monétaire

décennie. Depuis que le gouvernement chinois ait encouragé et facilité l'accès aux prêts hypothécaires résidentiels, le secteur de l'immobilier connaît une croissance exceptionnelle qui atteint un quart du PIB de la Chine. Mais depuis 2020, l'emballement de l'immobilier laisse place à une crise, qualifiée de majeure, et une dette colossale qui constitue un risque important pour l'économie et le système financier chinois, après que le resserrement des conditions du crédit a enchaîné les faillites des géants de l'immobilier à l'instar d'Evergrande et provoqué une véritable crise de confiance. La chute des prix de l'immobilier qui a suivie réduit les recettes des collectivités locales qui proviennent en grande partie de la vente des terrains aux promoteurs (E. Prasad, 2023). Cette crise immobilière est certainement doublée par une crise sociale voire politique. Les ménages ont placé les trois quarts de leur patrimoine dans l'immobilier et la crise leur a fait perdre un tiers de leur fortune en l'espace de quelques mois, ce qui pourrait bien saper la confiance des Chinois dans leurs dirigeants. D'aucuns qualifient déjà la situation de la plus grave depuis la révolte de Tiananmen en 1989 et de périlleuse pour le pouvoir.

**Figure N° 8. Evolution du totale de la dette (en pourcentage du PIB), 1980-2022**

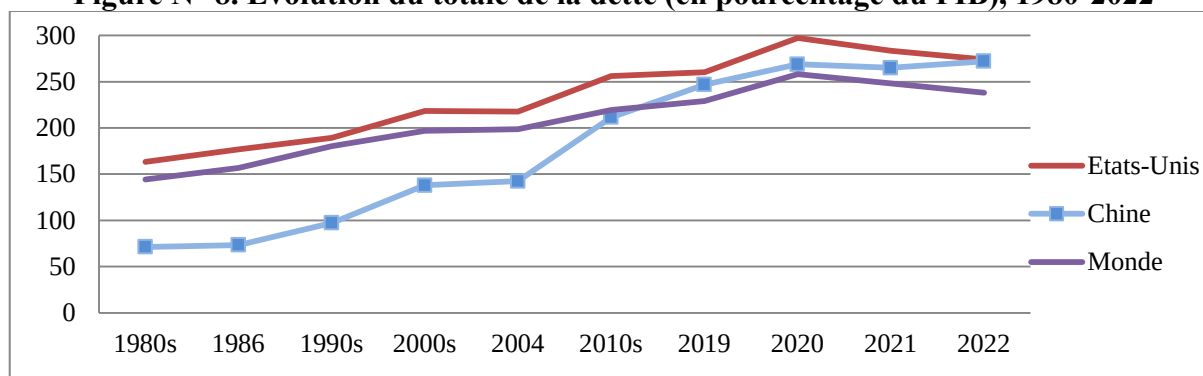


**Figure N° 9. Evolution du totale de la dette publique (en pourcentage du PIB), 1980-2022**

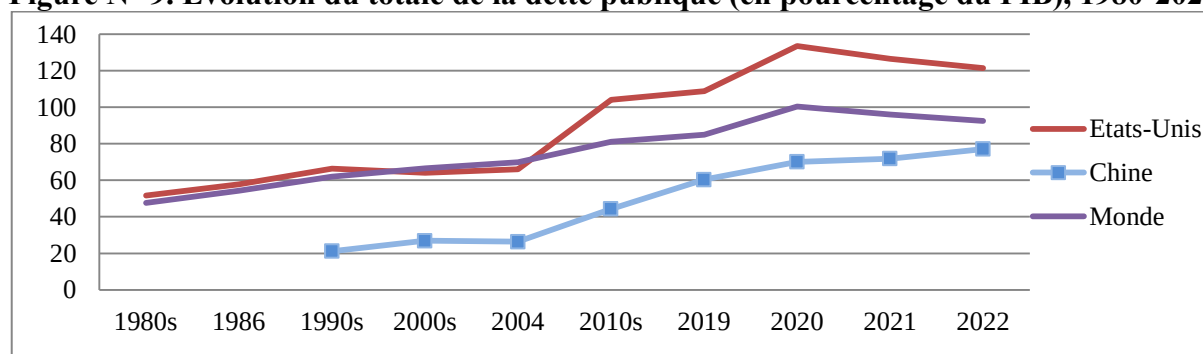
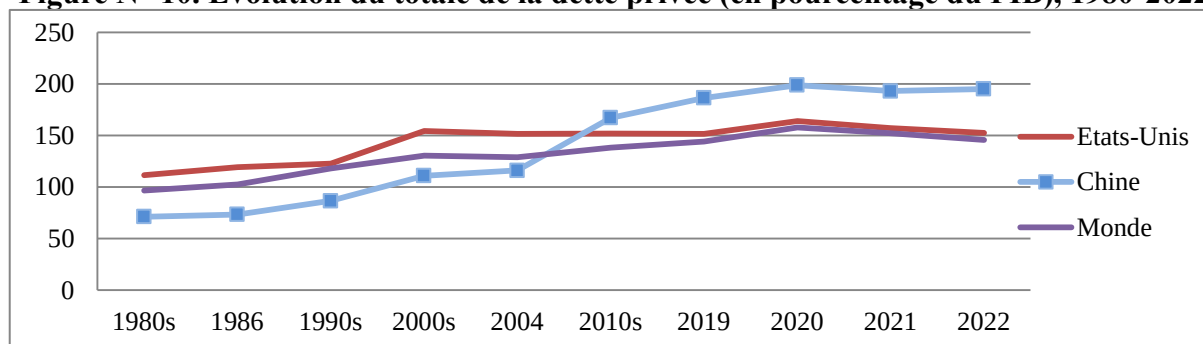


**Figure N° 10. Evolution du totale de la dette privée (en pourcentage du PIB), 1980-2022**



Source : graphiques de l'auteur sur la base de données du *Global Debt Database*, FMI, 2023.

Les niveaux d'endettement sans précédent conjugué à la crise immobilière persistante affaiblissent la demande intérieure et pèse sur la croissance économique. Les défis de la Chine sont tellement nombreux et complexes que certains analystes prédisent l'effondrement imminent de son économie (E. Prasad, 2023) et que son influence mondiale va décliner (Aglietta et Macaire 2023), ce qui ne sert pas l'objectif d'internationalisation du yuan. Les dirigeants chinois sont conscients des priorités de leur pays qui sont débord de surmonter l'ensemble de ces défis et l'internationalisation de leur monnaie paraîtra de plus en plus comme un objectif secondaire à reporter pour plus tard. Cela expliquerait la progression lente et limitée du yuan sur la scène internationale. En effet, l'utilisation de la monnaie chinoise, même si elle a augmenté ces dernières années, reste très limitée au regard du poids économique de la Chine et l'importance de ses échanges commerciaux avec le reste du monde.

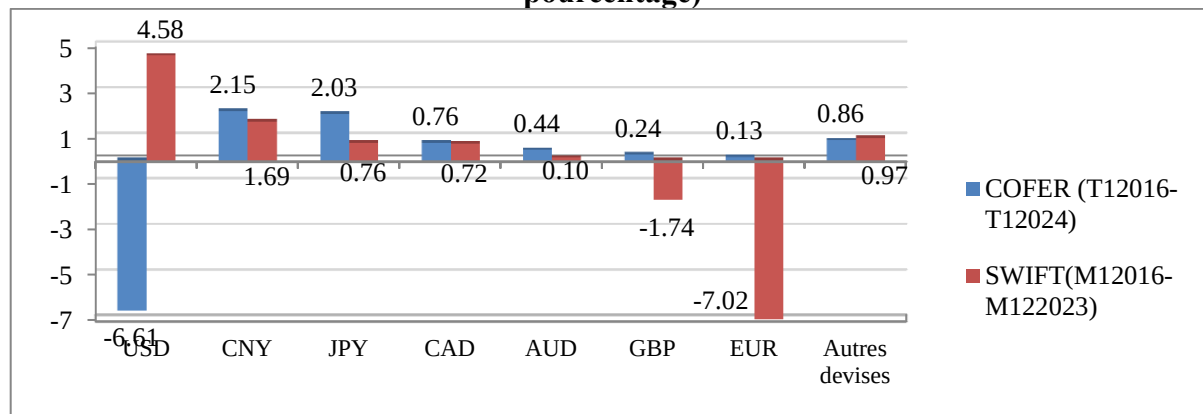
## **5. L'internationalisation du yuan pâtit des défis colossaux qui attendent la Chine**

Depuis le milieu des années 2010, le dollar américain a amorcé une décrue dans les réserves de change mondiales, laquelle s'est accélérée à partir de 2020 jusqu'à atteindre son niveau le plus faible en 25 ans. Ce mouvement que l'on peut qualifier de dédollarisation serait le résultat de stratégies de diversification des réserves de change en vue notamment d'atténuer les risques financiers (Aglietta et Macaire 2023), de renforcement de la souveraineté économique des Etats et de réduction de l'impact des fluctuations du dollar et des conjonctures de l'économie américaine sur les économies nationales, et ce plus qu'une véritable ruée vers le yuan chinois.

Certes, la monnaie chinoise est, depuis 2016, la devise dont la part a le plus progressé dans les réserves de change mondiales et dans les transactions commerciales internationales, selon les données du FMI et de la plateforme de messagerie Swift (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*). Mais, cette avancée reste toutefois modeste et limitée, car d'autres devises en ont également bénéficié, ainsi que l'or qui semble redevenir attractif comme actif de réserve (Aglietta et Macaire 2023). La figure 11 montre une baisse de près de 7 points de pourcentages de la part du dollar dans les réserves de change mondiales détenues par les Banques centrales, et la hausse de toutes les autres devises, en premier desquelles le yuan qui gagne ainsi plus de 2 points de pourcentage. La monnaie chinoise enregistre également une progression de 1,7 point de pourcentage en tant que monnaie qui libelle le commerce international. En décembre 2023, le yuan libelle 4,1% du commerce mondial, plus que le yen japonais (3,8%), le dollar canadien (2,5%), le dollar australien (1,6%) ou le franc suisse (1%)(figure 12). Cette progression du yuan l'a fait passer de la neuvième place des monnaies les plus utilisées dans les règlements internationaux en 2010, à la cinquième en 2023 (figure 13).

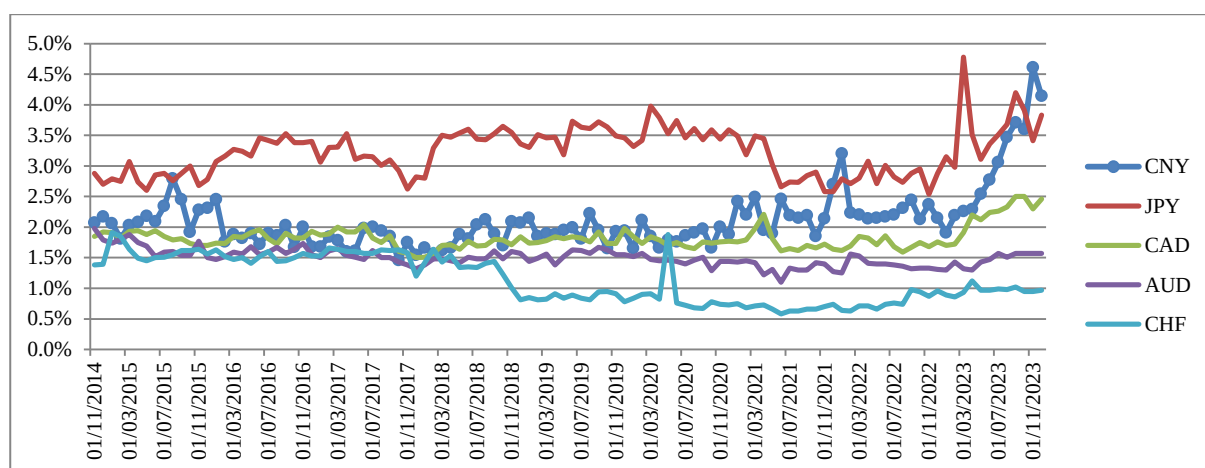
## Yuan vs. dollar : Peut-on vraiment parler de rivalité monétaire

**Figure 11. Evolution des devises dans les réserves de change mondiales (données COFER) et dans le règlement du commerce international (données Swift) (variations en points de pourcentage)**



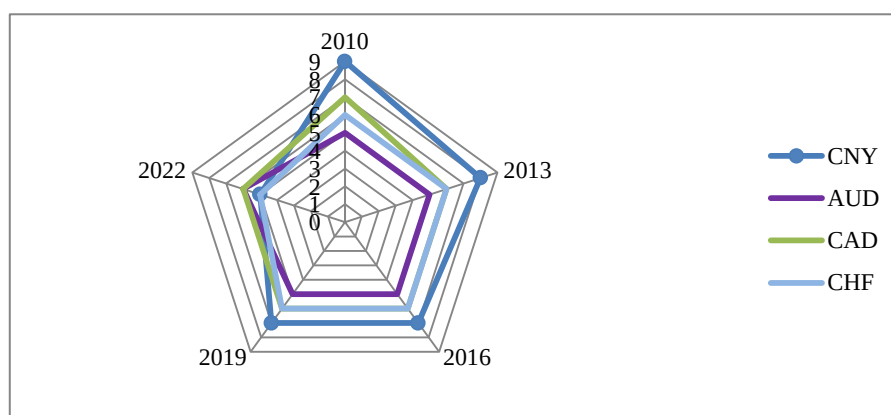
**Sources :** graphique de l'auteur sur la base des données la Composition en devises des réserves officielles de change (COFER), FMI, 2024 ; et du yuan (CNY) Tracker document centre, Swift, 2024.

**Figure 12. Evolution de certaines devises dans le règlement du commerce international**



**Sources :** graphique de l'auteur sur la base des données du yuan (CNY) Tracker document centre, Swift, 2024.

**Figure 13. Evolution des devises non traditionnelles dans les règlements internationaux**



**Source :** graphique de l'auteur à partir des données de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), 2022.

Cette expansion relative du yuan est la conjonction de trois facteurs. D'abord, l'influence économique chinoise croissante et la remontée de la Chine dans la chaîne de valeur ; la Chine passe ainsi de l'usine du monde vers un acheteur majeur de biens et services mondiaux, ce qui lui donne un certain pouvoir d'imposer sa monnaie pour libeller les transactions. Puis, les mesures visant l'internationalisation du yuan entamées par la Chine depuis 2009, notamment les premiers développements du marché offshore (centres offshore, lignes de swap en yuan, etc.) et les conditions préférentielles pour les partenaires commerciaux utilisant le yuan. Et enfin, la volonté des partenaires de la Chine de se distancer du dollar et de diversifier les devises de leurs réserves de change et celles servant aux règlements de leurs transactions ; plusieurs pays ont ainsi exprimé leur intérêt d'acquiescer d'avantage le yuan, comme l'Arabie Saoudite (qui accepte désormais certains paiements dans la monnaie chinoise) et le Brésil (qui accepte le règlement du commerce bilatéral dans les monnaies des deux pays plutôt qu'en dollar), ou encore le groupe pétrolier français TotalEnergies qui signe le premier contrat de gaz naturel liquéfié libellé en yuan. La Chine et ses partenaires veulent ainsi réduire leur exposition au dollar. Les facteurs macroéconomiques et ceux relevant des infrastructures financières encouragent également une plus grande utilisation du yuan. D'abord, la stabilité du régime de change chinois et l'amélioration de la liquidité du yuan offshore, notamment à travers la mise en place de plus de lignes de swap, permettent un accès plus large au yuan. Puis, la mise en place d'infrastructures pour internationaliser le yuan s'accélère ces dernières années. En 2015, la Chine a déployé son propre système de paiement interbancaire transfrontalier (le CIPS, ou *China International Payments System*) qui offre des services de compensation et de règlement pour les paiements transfrontaliers en yuan et un service de messagerie qui réunissent désormais plus de 160 pays.

Pourtant, la part du yuan à l'échelle internationale reste modeste et loin de refléter les 18% que la part du PIB chinois dans l'économie mondiale. A contrario, le dollar demeure la monnaie dominante et rien ne peut affirmer que le mouvement de dédollarisation se poursuivra longtemps ou qu'il profitera au yuan plus que toute autre monnaie. Si le yuan ne bénéficie pas pleinement du mouvement de dédollarisation c'est que la monnaie chinoise souffre des freins évoqués précédemment et de l'absence de volonté politique réelle car la Chine doit se consacrer pleinement aux défis majeurs qui l'attendent dans les prochaines décennies.

## **6. Qu'en est-il de l'e-yuan ?**

L'avènement des MDBC est certainement une innovation majeure du XXI<sup>ème</sup> siècle. La Chine a une avance considérable dans ce domaine sur les autres pays, y compris sur les Etats-Unis, avec son e-yuan, même si ce dernier n'est pas encore pleinement fonctionnel dans toute la Chine. Son utilisation vise plusieurs objectifs relevant essentiellement de l'économie domestique et des affaires intérieures, mais aussi de développement de son projet des Nouvelles routes de la soie (*Belt and Road initiative*). D'abord, les officiels chinois veulent que l'e-yuan serve d'outil d'inclusion financière ; le réseau bancaire chinois étant encore sous-développé, l'expansion de l'e-yuan va permettre la bancarisation des populations rurales et défavorisées ainsi que les petites et moyennes entreprises (Lagarde, 2018). Ces derniers peuvent prétendre à des comptes ouverts directement dans les livres de la Banque centrale chinoise à moindre frais, grâce à la suppression des intermédiaires, et bénéficier des

programmes de lutte contre la pauvreté ou d'aides étatiques pour les entreprises. Puis, l'e-yuan se veut un outil de lutte contre la criminalité économique et financière en permettant une meilleure surveillance des transactions. D'aucuns affirment qu'il servira aussi au contrôle et à la surveillance de la population chinoise. Les informations qui étaient jusque-là entre les mains d'acteurs privés du paiement (essentiellement les banques commerciales), telles que les habitudes de consommation, seront désormais accessibles à la Banque centrale et au gouvernement chinois. Mais les officiels affirment que ces informations ne seront utilisées que dans le cadre de la lutte contre le blanchiment d'argent ou encore l'évasion fiscale. L'utilisation de l'e-yuan s'est accompagnée du déploiement du système de paiement chinois, le CIPS ou *China International Payments System*, qui offre des services de compensation et de règlement pour les paiements transfrontaliers en monnaie chinoise. Ce dernier permet à la Chine de réduire son exposition aux sanctions économiques et financières américaines qui pourraient la priver du réseau Swift ou du système de paiement de montant élevé à règlement net en dollars américains (CHIPS). Les Etats-Unis ont de plus en plus recours à ce type de sanctions pour frapper lourdement les pays comme cela fut le cas pour l'Iran en 2012. En outre, l'e-yuan constitue une réponse aux inquiétudes des autorités chinoises quant à l'expansion des monnaies numériques privées et aux portefeuilles électroniques des géants d'internet chinois et étrangers. Ceux-ci risqueraient de réduire le pouvoir de la banque centrale chinoise dans la mesure où elle ne pourrait plus contrôler les flux de paiement passant par ces sociétés. Par ailleurs, l'e-yuan servira à remplacer les actifs numériques et les cryptomonnaies qui permettent de contourner le système de contrôle des changes chinois. Enfin, l'e-yuan pourrait aider la Chine à devenir leader dans l'économie numérique. La numérisation de l'économie et des actifs nécessitera l'utilisation d'une MDBC pour effectuer les paiements. C'est particulièrement le cas dans les activités financières où la numérisation des actifs négociés en bourse nécessitera l'e-yuan. L'expansion et l'utilisation des MDBC ne sont qu'à leur début, et nous ne sommes pas à l'abri d'une avancée technologique majeure, dans ce domaine ou dans celui de l'économie numérique, qui bouleverserait totalement le SMI, soit en détrônant le dollar de sa position dominante, soit en changeant radicalement la structure du SMI de sorte que l'utilisation des devises-clés devienne obsolète.

## **7. Conclusion :**

Désormais puissance économique et partenaire commercial incontournable, la Chine peine pourtant à internationaliser son yuan et à le hisser au rang des devises clés telles que le dollar ou l'euro. La régression relative du dollar américain dans les réserves de change mondiales observée ces dernières décennies ne profite pas pleinement au yuan dans la mesure où d'autres devises non traditionnelles (les dollars canadien et australien, le won coréen, etc.) voient aussi leur demande mondiale augmenter. Cela serait dû en premier lieu à l'absence de volonté politique d'internationaliser pleinement la monnaie chinoise. Les inconvénients liés à ce processus, long et fastidieux, sont nombreux et décourageants, et les défis majeurs que la Chine doit surmonter dans les prochaines décennies nécessiteront l'ensemble des ressources du pays et toute l'énergie et l'attention de ses dirigeants. Cela relèguerait l'internationalisation du yuan au second rang des préoccupations.

Les étapes déjà franchies pour accroître l'utilisation internationale du yuan, comme l'ouverture de centres offshore, la mise en place de lignes de swaps en yuan et les infrastructures de paiement utilisant la monnaie chinoise, semblent davantage servir la montée en puissance de l'économie chinoise, notamment de son économie numérique, dégager les ressources nécessaires pour surmonter les défis majeurs grâce à une croissance économique durable, et contourner les sanctions américaines en réduisant l'exposition au dollar et aux systèmes de paiement contrôlés par les États-Unis. Ce dernier objectif nécessite de détenir de moins en moins de dollar américain. Or, une hausse de la demande du yuan, résultant de son internationalisation, nécessitera au contraire la détention de plus de dollars à des fins d'intervention et de stabilisation de la monnaie chinoise sur le marché des changes. Cela laisserait penser que le processus d'internationalisation du yuan enclenché en 2009 pourrait prématurément prendre fin, et que le yuan n'atteindrait probablement jamais le rang des devises principales telles que le dollar et l'euro. Reste à savoir si ce constat serait remis en cause par l'émergence des MDBC, en particulier l'e-yuan qui a une avance considérable sur les autres. Ainsi, nous ne sommes pas à l'abri de bouleversements au sein du SMI qui pourraient remettre en cause l'idée même des devises-clés, limitant l'utilisation mondiale du dollar.

## **8. Bibliographie**

- Aglietta, M., & Macaire, C. (2023). *Quelle nouvelle ère pour la Chine ? Les défis de la prospérité intérieure et de l'affirmation internationale*. 43.
- Arner, D. W., Buckley, R. P., Zetsche, D. A., & Didenko, A. N. (2023). Monetary Hegemony, Technological Evolution and the International Monetary System. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4613622>
- Arslanalp, M. S., Eichengreen, M. B. J., & Simpson-Bell, C. (2022). *The stealth erosion of dollar dominance : Active diversifiers and the rise of nontraditional reserve currencies*. International Monetary Fund.
- Attané, I. (2022). *Vieille avant d'être riche. La Chine face au défi de sa démographie* [Briefings de l'IFRI]. IFRI. [https://www.ifri.org/sites/default/files/atoms/files/attane\\_chine\\_demographie\\_2022.pdf](https://www.ifri.org/sites/default/files/atoms/files/attane_chine_demographie_2022.pdf)
- Bansal, R., & Singh, S. (2021). China's digital yuan : An alternative to the dollar-dominated financial system. *Cirnegie Endowment ofor Internitionil Peice*.
- Bénassy-Quéré, A. (2015). The euro as an international currency. In *Routledge Handbook of the Economics of European Integration* (p. 82- 99). Routledge.
- Boz, E., Casas, C., Georgiadis, G., Gopinath, G., Le Mezo, H., Mehl, A., & Nguyen, T. (2022). Patterns of invoicing currency in global trade : New evidence. *Journal of international economics*, 136, 103604.
- Bürbaumer, B. (2023). Guerre en Ukraine : Les États-Unis en perte de pouvoir structurel. *Analyse Opinion Critique*.
- Cheung, F. M., & Hong, Y. (Éds.). (2023). *Green finance, sustainable development and the Belt and Road Initiative*. Routledge, Taylor & Francis Group.
- Cohen, B. J. (2012). The benefits and costs of an international currency : Getting the calculus right. *Open Economies Review*, 23, 13-31.

### ***Yuan vs. dollar : Peut-on vraiment parler de rivalité monétaire***

- Eichengreen, B. (2024). International Finance and Geopolitics. *Asian Economic Policy Review*, 19(1), 84- 100. <https://doi.org/10.1111/aepr.12436>
- Eichengreen, B., Mehl, A., & Chitu, L. (2017). *Mars or Mercury? The Geopolitics of International Currency Choice* (w24145; p. w24145). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w24145>
- Eichengreen, B., Mehl, A., Monnet, E., & Naef, A. (2022). *Is capital account convertibility required for the renminbi to acquire reserve currency status?*
- Frankel, J. (2011). Historical Precedents for Internationalization of the RMB. *Council on Foreign Relations (October 2011)*.
- Gopinath, G., & Itskhoki, O. (2022). Dominant currency paradigm : A review. *Handbook of international economics*, 6, 45- 90.
- Harrak, P. (2020). *L'euro peut-il devenir la monnaie internationale dominante?* Université catholique de Louvain.
- Herrera, R. (2014). Quelques problèmes liés à l'expansion actuelle de l'économie chinoise. *Marché et organisations*, 21(2), 15- 32. <https://doi.org/10.3917/maorg.021.0015>
- Hove, A. (2021). Énergies renouvelables : Le système d'innovation chinois peut-il favoriser la transition bas-carbone ? *GREEN*, 1(1), 76- 85. <https://doi.org/10.3917/green.001.0076>
- Iancu, A., Anderson, G., Ando, S., Boswell, E., Gamba, A., Hakobyan, S., Lusinyan, L., Meads, N., & Wu, Y. (2022). Reserve currencies in an evolving international monetary system. *Open Economies Review*, 33(5), 879-915.
- Lagarde, C. (2018). Winds of Chang : The Case for New Digital Currency. In *Winds of Change*. International Monetary Fund.
- Macaire, C. (2024). Comment la Chine internationalise sa monnaie. *L'Économie politique*, 102(2), 8-18.
- Magalhães Prates, D., & Peruffo, L. (2024). Les Brics entre le dollar et le renminbi. *L'Économie politique*, 102(2), 19-29.
- Park, H.-S. (2016). China's RMB internationalization strategy : Its rationales, state of play, prospects and implications. *M-RCBG Associate Working Paper Series*, 63, 1-187.
- Ponsot, J.-F. (2024). Les pays du Sud entre dollarisation et dédollarisation. *L'Économie politique*, 102(2), 30-42.
- Pouch, T. (2023). États-Unis versus Chine : Le temps de la rivalité monétaire et sa signification. *Paysans & société*, 402(6), 16- 22. <https://doi.org/10.3917/pes.402.0016>
- Prasad, E. (2014). *The dollar trap : How the U.S. dollar tightened its grip on global finance*. Princeton University Press.
- Prasad, E. (2023). *Chine : Un chemin parsemé d'embûches*. FMI. <https://www.imf.org/fr/Publications/fandd/issues/2023/12/China-bumpy-path-Eswar-Prasad>
- Prasad, E. S. (2021). *The future of money : How the digital revolution is transforming currencies and finance*. Harvard University Press.
- World Bank. (2024). *World Development Report 2024 : The Middle-Income Trap*. Washington, DC: World Bank. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-2078-6>.