



Le FMI s'apprête à donner ses lettres de noblesse au yuan

Le FMI pourrait introduire le yuan dans les DTS et en faire une nouvelle monnaie de réserve. La Suisse autorise le trading direct du yuan/franc. Hausse de la demande d'actifs chinois.

Points clés

- Le FMI accepte le principe de l'introduction du yuan dans les DTS
- La Chine renforce les mesures pour une prochaine flottabilité du yuan
- Examen du FMI et vote avant la fin de l'année
- Critères d'intégration d'une devise dans les DTS
- Utilisation des DTS et essor depuis la crise financière de 2008
- Les DTS : un actif de réserve international
- Rendement et taux d'intérêt des DTS
- Allocations aux membres du FMI
- Achats et ventes de DTS
- Le yuan fait jeu égal avec le dollar, l'euro, le yen et la livre sterling
- Le FMI donne ses lettres de noblesse au yuan
- Les marchés financiers en Chine profiteront de ce changement de paradigme
- Hausse de la valeur des actifs en yuans en 2016

Le FMI accepte le principe de l'introduction du yuan dans les DTS

Le 13 novembre, la directrice générale du FMI Christine Lagarde annonçait que le Yuan remplissait les conditions requises pour intégrer le club très fermé des pays dont la devise est considérée comme monnaie de référence et incluse dans les DTS (Droits de tirage spéciaux).

La devise de la Chine pourrait ainsi rejoindre celles des Etats-Unis, de la zone euro, du Royaume-Uni et du Japon.

Le yuan pourrait donc très prochainement être intégré au panier de devises (Dollar US, Euro, Livre Sterling et Yen) des DTS et devenir une nouvelle monnaie de référence internationale.

Le yuan était déjà devenu une monnaie importante dans les échanges commerciaux internationaux en dépassant l'euro dès octobre 2013 et en s'affirmant juste derrière le dollar comme une devise incontournable dans les opérations de financement international. Depuis cette date, les crédits commerciaux libellés en yuan ont encore progressé d'environ 30%.

Selon SWIFT, en janvier 2015, le yuan est même devenu la 5^{ème} monnaie la plus utilisée dans les transactions mondiales devant désormais le dollar canadien et le dollar australien.

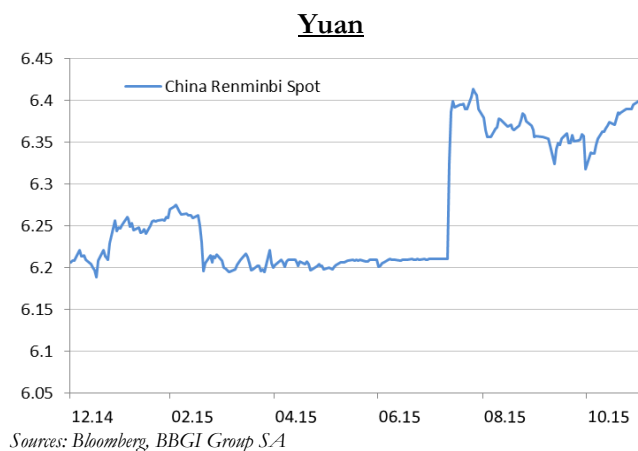
Le nombre d'institutions bancaires réalisant des transactions en yuan a été multiplié par 10 entre 2010 et 2015.

C'est avant tout la force économique et le commerce extérieur de la Chine qui permettent au yuan de progresser dans les échanges internationaux. En 2007, la Chine est passée devant les Etats-Unis comme première puissance exportatrice, soutenant l'ascension du yuan.

On estime aujourd'hui qu'environ 25% du total des échanges commerciaux de la Chine sont déjà libellés en yuan. Cette proportion devrait certainement croître dans les prochaines années et pourrait bien bénéficier de la nouvelle aura que l'introduction du yuan dans les DTS du FMI lui conférera.

En 2005, la Chine avait déjà pris un virage important pour l'internationalisation du yuan en modifiant sa stratégie de fixation du taux de change avec le dollar. Depuis cette date, la devise chinoise s'est progressivement appréciée au rythme de l'évolution de la bande de fluctuation autorisée par la PBOC, d'abord limitée à $\pm 0.3\%$, puis finalement à $\pm 2\%$ en 2014. Entre 2005 et 2015, la monnaie chinoise s'est appréciée de près de $+23\%$ contre le dollar, le taux de change est ainsi passé de 8.28 yuans pour un dollar à 6.38 yuans.

Cet été, les marchés financiers ont été particulièrement touchés par la dépréciation du yuan de -1.9% contre dollar intervenue en août.



La Chine renforce les mesures pour une prochaine flottabilité du yuan

La PBOC avait alors indiqué qu'elle appliquait une nouvelle manière de calculer son taux-pivot et qu'elle souhaitait par ce biais vouloir laisser une part plus importante au marché dans la détermination de la valeur de sa monnaie. Elle faisait encore un pas supplémentaire en indiquant qu'elle prendrait désormais plus complètement en considération l'offre et la demande sur le marché des changes et les niveaux des autres devises pour ajuster plus précisément la valeur réelle du yuan.

Les investisseurs et les Etats-Unis en tête ont sans doute préféré croire que le mouvement du taux de change était le reflet de difficultés économiques et d'une volonté du gouvernement de renforcer la compétitivité de l'économie chinoise. Ces derniers ont d'ailleurs régulièrement critiqué la Chine en lui reprochant de dévaluer artificiellement sa monnaie.

Le FMI de son côté relevait à contrario il y a quelques mois que le yuan n'était sans doute plus sous-évalué, tranchant avec la position historique des Etats-Unis dans son analyse de la situation.

A la lumière des derniers développements, il apparaît donc peut-être que la Chine a plutôt voulu montrer sa volonté de passer progressivement à un système de taux flottant. La Chine donnait ainsi un gage supplémentaire de bonne foi au FMI pour que celui-ci accède à sa demande de faire partie des monnaies de référence dans les DTS.

Mais pour l'instant, même si le volume des transactions en RMB ne cesse de croître, la libre convertibilité de la devise chinoise n'est pas assurée. Les ressortissants étrangers ne peuvent toujours pas détenir de la monnaie

chinoise, comme il reste interdit aux chinois de détenir des devises.

En effet, la convertibilité reste encore conditionnelle, mais les autorités chinoises mettent en œuvre leur stratégie en libéralisant progressivement la convertibilité du yuan. Les mesures incitatives permettant de participer au programme chinois d'investisseurs institutionnels étrangers (RQFII) devraient s'intensifier, alors que le système permettant depuis 2014 d'acquérir et de vendre des titres de Chine continentale en passant par les marchés financiers de Hong Kong se développera plus largement.

Les autorités chinoises planchent également sur d'autres projets visant à faciliter à terme la flottabilité du yuan. La Chine considère notamment la mise sur pied d'un système d'assurance pour les dépôts des épargnants. En cas d'insolvabilité, celui-ci offrirait une compensation similaire à celle existant dans les pays développés garantissant par exemple jusqu'à une contrevaletur de 100'000.- CHF les dépôts d'épargne en cas de faillite. Une telle mesure donnerait par ailleurs plus de flexibilité en matière de définition de taux de dépôts et de taux d'intérêt.

Examen du FMI lors de la revue quinquennale et vote avant le 30 novembre

Le FMI a donc laissé entendre ces derniers jours que le renminbi chinois pourrait être intégré au panier des devises et des réserves monétaires officielles définies et émises par l'institution sous la forme de DTS (Droits de tirages spéciaux).

Selon Christine Lagarde, l'intégration du yuan dans les DTS serait un fait imminent mais elle évite pourtant de préciser une date probable. Un vote pourrait déjà intervenir le 30 novembre pour intégrer dès 2016 le yuan dans les DTS.

Du point de vue américain, la position est claire, les autorités s'opposent sans doute à toute modification pouvant affaiblir la prédominance du dollar. Toutefois, dans le cadre du fonctionnement du FMI, même si les Etats-Unis ont un poids déterminant, contrairement à d'autres décisions nécessitant l'approbation de 85% des membres du FMI, la question de l'incorporation d'une nouvelle devise aux DTS requiert seulement 70% des voix. Le pouvoir de blocage des Etats-Unis n'est dans ce cas pas effectif puisqu'avec 17.69% des voix, ceux-ci ne pourraient à eux seuls empêcher un vote favorable. Il leur faudra réunir d'autres États membres dans leur sillage pour tenter de bloquer ce processus, ce qui représente un grand changement de paradigme en seulement cinq ans. Car en 2010 lors du 41^{ème} anniversaire des DTS, les fonctionnaires du FMI n'envisageaient pas l'intégration du

yuan d'un œil favorable en raison notamment des contrôles de capital, mais aussi du fait du peu de transactions libellées en yuan et de la sous-évaluation de la devise. Pourtant, malgré l'évolution considérable du rôle des pays émergents, notamment dans la composition des échanges commerciaux internationaux et des réserves monétaires au cours des précédentes décennies, la révision de la composition des DTS n'a pas évolué. Ainsi, le dollar continue de représenter 42% du panier de devises, suivi par l'euro avec 37.4%, la livre sterling avec 11.3% et finalement le yen à 9.4%.

Critères d'intégration d'une devise dans les DTS du FMI

Les critères d'intégration ont été révisés pour la dernière fois en 2000. Les devises intégrées sont ainsi celles de pays (ou de zone monétaire dans le cas de l'euro) dont les exportations de biens et services ont la plus grande valeur au cours d'une période de référence de cinq ans et qui ont été considérées comme « librement utilisables » par le FMI. Le premier critère lié aux exportations vise à s'assurer que la monnaie considérée est déterminante dans les échanges commerciaux internationaux. Or, selon les Statuts, une monnaie largement utilisée pour le règlement de transactions internationales et couramment échangée sur les principaux marchés des changes est considérée comme « librement utilisable ». Cette définition à l'avantage d'être relativement flexible puisqu'elle n'exige pas que la monnaie soit parfaitement convertible en tout temps ou qu'elle soit flottante. Le fait de faire l'objet de restrictions de compte de capital n'est donc pas un obstacle à l'inclusion prochaine du yuan dans les DTS.

Aujourd'hui, le yuan répond aux critères d'intégration relatifs aux exportations et au concept d'utilisation libre, sans pour autant que la devise ne soit convertible en tout temps.

Les discussions du FMI devraient ultérieurement aussi porter sur la méthodologie utilisée pour déterminer la pondération des monnaies du panier et sur les instruments permettant d'estimer le taux d'intérêt du DTS. Le Conseil d'administration du FMI se penchera prochainement donc sur l'intégration du yuan. Sans préjuger de la décision finale, le réexamen semble déjà bien engagé.

Utilité initiale des DTS et essor pendant la crise financière

Les DTS ont été créés en 1969 pour soutenir le système de parités fixes. Avant l'effondrement du système de Bretton Woods, tous les pays membres du système

constituaient des réserves officielles composées d'or et de devises de référence utilisées sur les marchés des changes pour piloter leur taux de change. Mais avec le développement du commerce international et des échanges, les réserves en or et en dollars disponibles se sont avérées insuffisantes. La communauté internationale, par l'entremise du FMI, a donc créé un nouvel instrument de réserve appelé DTS. Lorsque le système financier de changes a été remplacé par le système de taux de changes flottants, le rôle des DTS a perdu un peu de son importance. L'essor des marchés financiers et des nouveaux instruments de financement ont facilité l'accès aux capitaux. Depuis la crise de 2008 toutefois, le rôle des DTS est revenu au premier plan. A ce jour, près de 200 milliards de DTS ont été alloués pour compléter les réserves officielles de certains pays membres et pour soutenir les besoins de financement d'États déstabilisés par la crise financière par exemple. Ils ont ainsi permis de régler les difficultés d'approvisionnement en liquidités du système économique international.

Le DTS n'est pas une monnaie mais un actif de réserve international

A l'origine, la valeur du DTS était fixée à 0.888671 gramme d'or fin, ce qui correspondait à 1 dollar. En 1973, avec l'effondrement du système de Bretton Woods, les DTS ont été indexés sur la valeur d'un panier de devises. La composition des DTS est depuis lors basée sur un panier de devises de référence. Aujourd'hui, le dollar, l'euro, le yen et la livre sterling composent ce panier de monnaies. Tous les cinq ans, la composition de ce panier de devises de référence est revu par le Conseil d'administration du FMI. C'est aussi l'occasion d'ouvrir la possibilité à d'autres devises de rejoindre le club fermé. En 2010, les pondérations ont été révisées sur la base de la valeur des exportations de biens et de services et du montant des réserves libellées dans chacune de ces monnaies détenues par les autres membres du FMI. Le cours journalier évolue chaque jour et est affiché sur le site du FMI. Les DTS peuvent être échangés contre des devises librement utilisables.

Rendement ou taux d'intérêt du DTS

Le taux d'intérêt du DTS sert de base de calcul pour les prêts aux pays membres et pour les intérêts que le FMI verse aux pays membres sur leurs avoirs en DTS. Le taux d'intérêt du DTS est fixé sur la base de la moyenne pondérée des taux d'intérêt représentatifs de certains instruments à court terme émis sur le marché monétaire des pays dont la monnaie entre dans la composition du DTS.

Allocations de DTS aux pays membres

En vertu de ses Statuts (article XV, section 1, et article XVIII), le FMI peut allouer des DTS aux pays membres en proportion de leurs quotes-parts respectives. Ces allocations fournissent à chaque pays membre un actif de réserve international gratuit et inconditionnel. Les allocations générales de DTS doivent correspondre à un besoin global à long terme de compléter les avoirs de réserve existants. Les décisions de procéder à une allocation générale de DTS sont prises pour des périodes pouvant aller jusqu'à cinq ans, bien qu'il n'y ait eu jusqu'à présent que trois allocations générales. La première allocation générale (d'un montant total de 9,3 milliards de DTS) a été distribuée en 1970-72, la seconde, cette fois d'un montant de 12,1 milliards de DTS, fut distribuée en 1979-81 ; enfin la troisième, pour un montant de 161,2 milliards de DTS, a été distribuée le 28 août 2009. L'allocation générale et l'allocation spéciale de 2009 ont porté le total des allocations cumulées de DTS à 204 milliards de DTS.

Achat et vente de DTS

Les membres doivent souvent acheter des DTS pour s'acquitter de leurs obligations envers le FMI ou peuvent décider de vendre des DTS pour moduler la composition de leurs réserves. Le FMI sert d'intermédiaire entre membres et détenteurs agréés pour veiller à ce que les DTS puissent être échangés contre des monnaies librement utilisables. Suite aux allocations de DTS de 2009, le nombre et la portée des accords volontaires ont augmenté pour veiller à maintenir la liquidité du marché volontaire des DTS. Il y a maintenant 32 accords d'échange volontaires, y compris 19 nouveaux accords depuis les allocations de DTS de 2009.

Le Yuan acquiert ses premières lettres de noblesse en étant intronisé par le FMI

L'introduction du yuan dans les DTS aurait une première conséquence fondamentale pour l'image de la Chine. Elle rentrerait par la grande porte dans le cercle fermé des monnaies de référence et de réserve.

Le prestige de la Chine s'en trouvera immédiatement grandi, mais cette introduction montrera surtout que la devise chinoise est plus sûre et bien plus solide que ne le considèrent de nombreux observateurs. En faisant jeu égal avec le dollar, l'euro, le yen et la livre sterling, le yuan s'imposerait dès 2016 comme une monnaie de réserve crédible. Les banques centrales achèteront dès 2016 plus de yuans et les investisseurs se tourneront plus volontiers vers les actifs chinois plus accessibles et désormais considérés comme un peu moins risqués. On devrait donc assister à une ouverture plus large des marchés financiers chinois (actions, obligations...) aux investisseurs étrangers et à une normalisation progressive de la détention d'actifs chinois dans les portefeuilles diversifiés internationalement.

Le franc suisse directement convertible en yuan

En Suisse, la BNS vient de confirmer le lancement sur la plateforme officielle chinoise d'échange de devises (CFETS) d'un taux de change direct yuan/franc suisse. « L'échange direct facilitera et favorisera l'utilisation du yuan dans les opérations transfrontalières entre les entreprises et les établissements financiers ». La convertibilité des deux monnaies sera directe et ne devra plus passer par le dollar.

Conclusion

Le FMI s'apprête à donner ses lettres de noblesse au yuan.

La devise chinoise deviendrait une monnaie de référence et de réserve internationale dès 2016.

Ceci constitue un nouveau paradigme pour la monnaie et les actifs chinois, désormais considérés comme plus solides.

L'ouverture des marchés financiers chinois aux investisseurs internationaux sera désormais plus large.

La détention d'actifs libellés en yuans sera progressivement normalisée.

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group
Rue Sigismund Thalberg no 2
1201 Genève - Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch