

Centre suisse du renminbi : des espoirs déçus ?

Les entreprises suisses manquent de confiance dans le renminbi, notamment à cause des restrictions posées à la circulation des capitaux par la banque centrale chinoise.

Markus Braun, Esther Kessler, Beat Affolter

Abrégé La Suisse est devenue en 2016 une plateforme du renminbi : la monnaie chinoise peut donc depuis lors faire l'objet d'échanges transfrontaliers. On plaçait de grands espoirs dans la création de ce centre en escomptant que la monnaie chinoise devienne une monnaie mondiale dans un avenir proche. L'ouverture progressive du marché chinois, la libéralisation croissante du taux de change du renminbi et son inclusion dans le panier de devises du Fonds monétaire international étaient des signes de cette évolution. Ces espoirs ont néanmoins été refroidis. D'une part, les évolutions économiques et politiques mondiales actuelles témoignent de la fragilité de la politique monétaire menée par la Chine. D'autre part, une étude de la ZHAW School of Management and Law révèle que les entreprises suisses engagées en Chine se méfient du renminbi et ne l'utilisent guère. Il coulera probablement beaucoup d'eau sous les ponts avant que le renminbi ne devienne une monnaie de référence mondiale.

banque de compensation pour les transactions en renminbis en Suisse. Elle a été suivie cette année par l'Industrial and Commercial Bank of China (ICBC). Les entreprises helvétiques peuvent désormais détenir des comptes en renminbis et effectuer des transactions internationales directement depuis la Suisse avec leurs partenaires chinois, sans passer par le dollar ou d'autres places financières comme Hong Kong ou Singapour. La place financière suisse reste ainsi dans la course, notamment face à Londres, Francfort, Paris et Luxembourg.

Une ouverture progressive

La place financière helvétique a investi beaucoup d'énergie ces dernières années afin que le renminbi puisse être négocié en Suisse. Vu la hausse des échanges commerciaux entre la Suisse et la Chine, l'Association suisse des banquiers a fait une priorité de la création d'une plateforme (« hub ») suisse d'échange du renminbi, soit un centre financier hors de Chine où le renminbi peut faire l'objet d'un commerce transfrontalier.

Les efforts déployés en ce sens ont abouti en 2014, l'année même où l'accord de libre-échange entre la Suisse et la Chine est entré en vigueur. Les banques centrales des deux pays ont conclu un « accord de swap » qui a permis la création d'un marché liquide franc-renminbi. En 2014, la Banque nationale suisse (BNS) a aussi introduit le renminbi comme monnaie de réserve dans son portefeuille de devises asiatiques toujours plus fourni.

En 2016, la China Construction Bank (CCB) a été la première banque chinoise à ouvrir une succursale à Zurich. Celle-ci sert depuis lors de

Pays à la fois exportateur et importateur, la Chine s'efforce d'effectuer ses paiements avec l'étranger en renminbis, ce qui lui permet d'éliminer les risques de change et sa dépendance vis-à-vis des réserves en devises étrangères. Or, le renminbi a été autorisé comme moyen de paiement international depuis mi-2009 seulement. Comme la stabilité interne du système financier chinois a la priorité absolue pour Pékin, l'ouverture de la politique monétaire de la Chine s'effectue de manière progressive¹ : d'abord avec la création de plateformes d'échange du renminbi dans les principaux centres financiers de la planète, lesquels détiennent dès lors des liquidités en renminbis. Il en existe déjà deux douzaines. L'intention du gouvernement chinois est limpide : le renminbi doit s'imposer comme monnaie d'échange internationale et devenir une monnaie d'investissement mondiale grâce à des possibilités d'investissement attrayantes hors de Chine. Une internationalisation du renminbi est avantageuse non seulement pour le commerce transfrontalier de la Chine, mais

¹ Rudolf et Tester (2016).



Des employés de la China Construction Bank (CCB) lors d'une conférence de presse à Zurich.

aussi pour les projets d'infrastructures chinois à l'étranger – la « Nouvelle route de la soie » (« Belt and Road Initiative », BRI) en étant l'exemple le plus connu. D'un point de vue chinois, il est évident que si les projets sont libellés en renminbis, les banques chinoises bénéficieront d'un avantage face à la concurrence étrangère.

À long terme, il est probable que le renminbi acquière le statut de monnaie de réserve mondiale, ce qui rendra la Chine moins tributaire des décisions d'autres pays en matière de politique monétaire et de taux d'intérêt. Avec l'inclusion du renminbi dans le panier de devises du FMI et la libéralisation croissante du taux de change du renminbi, Pékin a déjà posé d'importants jalons.

Le dilemme de la Chine

En tant que pays exportateur et importateur, la Chine, par le biais de sa banque centrale, n'a jamais laissé tout à fait le marché fixer le taux de change renminbi-dollar. Par conséquent, ce taux

fluctue toujours à l'intérieur d'une fourchette, et cela pour deux raisons. Premièrement, les entreprises chinoises sont fortement exposées au dollar à cause de l'important volume d'exportations vers les États-Unis. Ainsi, 80 % de leurs engagements en devises étrangères sont libellés en dollar américain ou en dollar de Hong Kong, dont le cours est arrimé de manière souple à celui du billet vert. Deuxièmement, la stabilité du taux de change doit contribuer à gagner la confiance de l'économie mondiale et à soutenir ainsi le renminbi dans sa volonté d'acquérir un statut de monnaie internationale.

Malgré les mesures prises, les hausses des droits de douane américains sur les exportations chinoises et les problèmes de la dette dans le pays ont récemment fait chuter le renminbi qui se rapproche aujourd'hui du plafond fixé de longue date de 7 renminbis pour un dollar.

Par ailleurs, la confiance des acteurs économiques dans une devise ne dépend pas seulement de la stabilité du taux de change, mais

aussi de la libre circulation internationale des capitaux et de l'indépendance de la politique monétaire avec des décisions tenant compte de l'inflation, de l'emploi et de la croissance économique. Dans la pratique, les objectifs sont contradictoires, puisque seuls deux de ces trois buts de la politique monétaire peuvent être atteints. Dans ce contexte, on parle de «triangle d'incompatibilité».

La banque centrale chinoise donne actuellement la priorité au taux de change avec le dollar et à l'indépendance de la politique monétaire en pratiquant des taux d'intérêt bas et une masse monétaire calculée généreusement pour soutenir l'économie intérieure faiblissante. Elle doit donc renoncer à la libre circulation internationale des capitaux, ce qui se traduit aujourd'hui par une multiplication des restrictions et des contrôles des mouvements internationaux des capitaux. Une entreprise helvétique ne peut ainsi rapatrier que de manière limitée

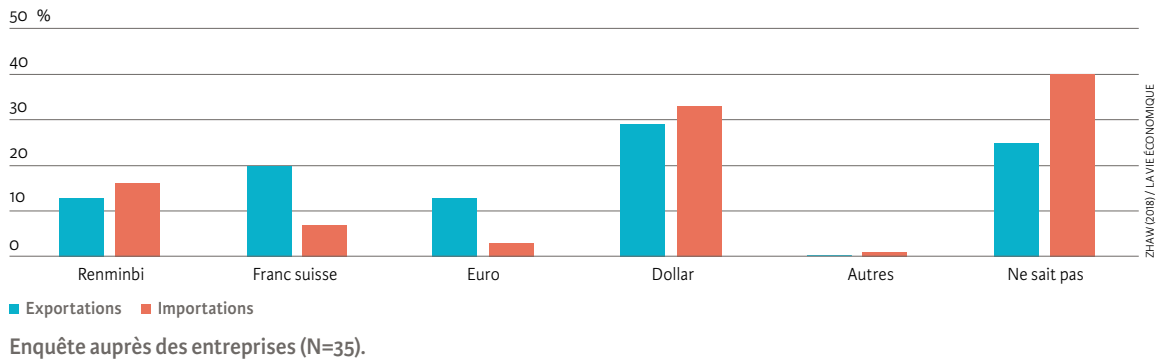
les bénéfices réalisés dans une filiale chinoise vers la société mère en Suisse. Ces restrictions à la libre circulation des capitaux pèsent sur la confiance dans le renminbi en tant que monnaie internationale et entravent le succès du centre d'échange du renminbi.

Les entreprises suisses sur la retenue

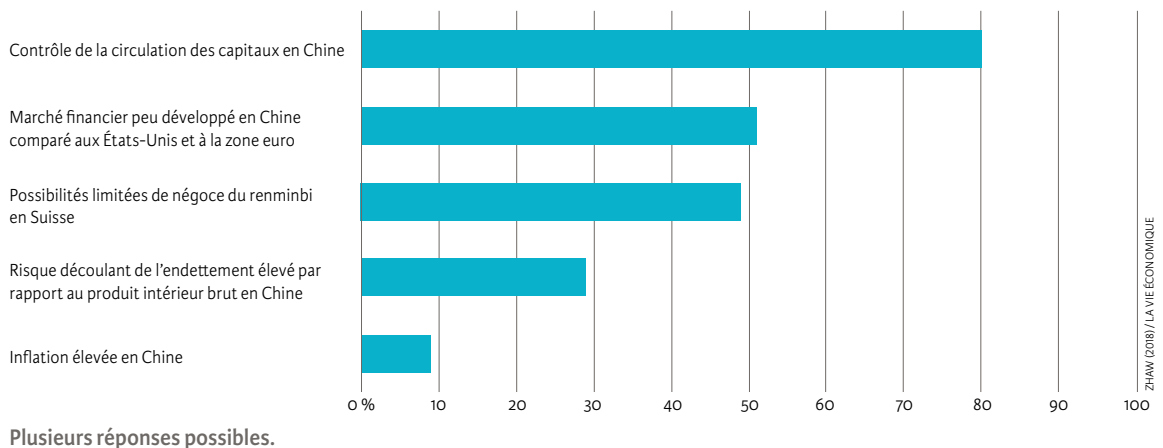
Une enquête de la ZHAW School of Management and Law confirme que les entreprises suisses se méfient du renminbi. En collaboration avec la Chambre de commerce Suisse-Chine, nous avons interrogé en mai 2018 un total de 35 entreprises actives en Chine. Elles étaient issues des industries des machines, électrotechnique et métallurgique, ainsi que des secteurs du textile, du commerce, de la chimie, de la pharma et des TIC.

Parmi celles-ci, 24 exportent directement en Chine. Seules cinq, dont trois grandes sociétés

III. 1. Devise utilisée par les entreprises suisses dans le commerce avec la Chine (2018)



III. 2. Facteurs freinant l'internationalisation du renminbi selon les entreprises suisses



enregistrant un chiffre d'affaires annuel supérieur à 50 millions de francs et au bénéfice d'une expérience de plusieurs années dans les affaires avec la Chine, facturent en renminbis. Au total, 13 % des volumes d'exportation en Chine recensés dans l'étude sont facturés en renminbis, contre 29 % en dollars, la devise la plus utilisée (voir *illustration 1*). Le dollar est aussi clairement la monnaie dominante pour les importations chinoises en Suisse. En revanche, le renminbi n'est utilisé que par huit des 30 entreprises qui importent de Chine.

Près de la moitié des entreprises interrogées se procurent le renminbi auprès de banques établies à Hong Kong et à Singapour. Environ 40 % étudient les offres du centre d'échange du renminbi de Zurich; 17 % privilégient d'autres options, comme une filiale en Chine.

Seul un cinquième des entreprises sondées prévoient de recourir davantage au renminbi dans le cadre des affaires à l'avenir. La monnaie nationale chinoise n'est guère utilisée pour gérer les réserves de liquidités des entreprises: seules 17 % d'entre elles souhaitent utiliser le renminbi à l'avenir. Cette frilosité est d'autant plus significative que les exportations suisses en Chine ont augmenté d'environ un tiers depuis l'entrée en vigueur de l'accord de libre-échange en juillet 2014.

L'analyse des facteurs qui freinent l'internationalisation du renminbi confirme l'importance du triangle d'incompatibilité. Pour 80 % des entreprises, les contrôles de la circulation des capitaux constituent l'obstacle le plus important (voir *illustration 2*). Près de la moitié mentionnent aussi le «marché financier chinois peu développé» et les possibilités limitées de négoce du renminbi en Suisse comme étant des barrières.

En résumé, le renminbi a du mal à acquérir le statut de monnaie mondiale. La banque nationale chinoise promeut certes de manière ciblée un réseau international de centres d'échange du renminbi hors du pays, mais l'acceptation internationale de cette devise comme moyen de paiement et de réserve nécessite plus de temps et se révèle plus fragile qu'escompté. Comme le montre l'enquête réalisée auprès des entreprises, l'instauration de la confiance est le principal défi à relever pour exploiter avec succès un centre d'échange du renminbi. Il incombe avant tout au gouvernement chinois de créer ce climat de confiance, et cela prendra du temps. À cette fin, la poursuite de l'ouverture du marché avec une libre circulation des capitaux et un régime de change flottant est essentielle.



Markus Braun

Chargé de cours en management international et chef de projet, département Banque, finance et assurance, ZHAW School of Management and Law, Winterthour (ZH)

Esther Kessler

Chargée de cours en sciences économiques et en management international, ZHAW School of Management and Law, Winterthour (ZH)

Beat Affolter

Chargé de cours et chef de projet, ZHAW School of Management and Law, co-initiateur de la plateforme d'échanges Fxdialog.ch pour les entreprises touchées par les risques de change

Bibliographie

Casarini Nicola (2015). *Is Europe to Benefit from China's Belt and Road Initiative?*, IAI.

Rudolf Joachim et Tester Elisabeth (2016). *China – Der nächste Horizont. Ein Kompass für Anleger und Unternehmer*, NZZ Libro.

ZHAW School of Management and Law et Chambre de commerce Suisse-Chine (2018). *Renminbi-Studie*, juin.