



POINT DE VUE DE CHARLES GAVE*

Pékin veut que le yuan prenne le rôle du dollar, la monnaie de réserve mondiale, au moins pour les échanges commerciaux en Asie.

Préparez-vous à l'internationalisation du yuan

Le dollar américain est la monnaie de réserve du monde, mais elle est surtout celle des transactions du commerce international. Cette notion recouvre une réalité toute simple : si la Corée du Sud fait du commerce avec Taïwan, les importations et les exportations de chacun des deux Etats devront être soldées en billets verts. Cette réalité force les banques centrales locales à avoir des dollars en réserve, au cas où le commerce extérieur de leur pays passerait en déficit. Pour que ces pays puissent se constituer des réserves en dollars, il faut que les Etats-Unis aient un déficit extérieur. L'avantage pour eux est qu'ils n'ont pas de « contrainte de commerce extérieur », ce qui veut dire qu'ils n'adopteront jamais une politique restrictive en raison de l'existence d'un déficit extérieur. Ils peuvent en effet « solder » ce déficit extérieur en donnant des dollars, qui deviendront les réserves de change des autres pays. C'est ce que Rueff appelait le « *privilège impérial* ». C'est comme ça que le monde fonctionne depuis 1945. Quels sont les risques ?

Si l'un des deux plans chinois réussit, vous gagnerez beaucoup d'argent. Si ce sont les deux, nous aurons une superbe bulle...

Le premier est qu'une crise financière coupe complètement l'accès au dollar, comme cela s'est produit au moment de la faillite de Lehman Brothers. Le deuxième serait que les Etats-Unis entrent dans une période durable de comptes courants excédentaires et que, plutôt que de fournir sans arrêt des liquidités au reste du monde, ils se mettent à en retirer constamment. Cela amènerait inéluctablement à une contraction du commerce international et, peut-être, à une dépression mondiale comme dans les années 1930... et pour la même raison. A l'horizon de quelques années, un tel excédent est loin d'être impossible. Devant ce diagnostic, les dirigeants chinois mettent en place le plan que les Allemands ont instauré dès 1972. Ils vont voir toutes les banques centrales, non seulement en Asie, mais aussi en Amérique latine, et tiennent ce langage : « *Pourquoi facturez-vous votre commerce international en dollars ?* » Les autorités proposent alors que la Banque centrale de Chine (BOC) ouvre sans contrepartie des *swaps* pour fournir des yuans contre des dollars taïwanais ou des wons coréens. « *Comme ça, vous pourriez régler le commerce entre vous deux en yuans... - Bonne idée, disent les autres, mais nous aimerions constituer des réserves de change en yuans. Mais, vous, Chine, vous avez des comptes courants excédentaires, et, donc, nous ne pouvons pas le faire. - Qu'à cela ne tienne, répondent les Chinois, nous allons constituer un marché obligataire offshore en yuans où nous allons demander à IBM, Air Liquide ainsi qu'aux grandes sociétés chinoises d'émettre des obligations en monnaie chinoise et vous pourrez utiliser ces obligations pour constituer vos réserves de change en les achetant avec le trop-plein de dollars que vous avez pour l'instant.* » Dans ce cas de figure, le commerce intra-asiatique serait facturé en yuans. C'est exactement ce que l'Allemagne fit à partir de 1972. En 1969, tout le commerce intra-européen était libellé en dollars. En 1992, il était en Deutsche Mark (d'où la fureur des technocrates français, l'invention du Frankenstein financier qu'est l'euro et le désastre actuel). Pour que ce mouvement soit crédible, il faut que la BOC soit perçue comme l'a été la Bundesbank, c'est-à-dire qu'entre la monnaie et l'économie la BOC choisisse la monnaie et que le yuan, en conséquence, soit une monnaie structurellement forte. Le grand problème de l'Asie a toujours été sa dépendance au dollar. Trop de dollars, l'Asie boume, et les marchés montent ; pas assez, c'est l'effondrement. L'Asie n'a jamais eu sa source de liquidités indépendante, d'où une extrême volatilité, et des économies, et des marchés financiers.

Si la Chine réussit à créer une « poche de liquidités » indépendante du dollar, la volatilité va baisser très fortement, et, donc, les ratios PE vont monter très fortement. Mettre tout ou partie de son portefeuille obligataire en yuans, acheter les belles valeurs partout en Asie me paraît très peu risqué aujourd'hui, dans la mesure où ces valeurs sont au tapis, ont des dividendes attrayants et que personne n'anticipe une réussite des deux plans chinois, celui qui touche à la consommation interne et celui qui touche à l'internationalisation du yuan. Si tout échoue, vous toucherez vos dividendes ou vos coupons. Si l'un des deux réussit, vous gagnerez beaucoup d'argent. Si les deux réussissent, nous aurons une superbe bulle...

* *Président de l'Institut des libertés, charlesgave@gmail.com.*