



## **Joe Biden gêné par la dédollarisation à l'œuvre en Chine ?**

Xavier Dupret  
Juin 2021  
14.500 signes

*C'est peu dire que l'ambiance n'est plus au beau fixe entre Washington et Pékin. Depuis la rencontre houleuse d'Anchorage en mars, les choses semblent limpides. L'heure est aux sujets qui fâchent et le dernier sommet de l'OTAN n'a fait qu'accentuer les tensions.*

A moyen terme, Joe Biden pourrait, néanmoins, être contraint à revenir à davantage de coopération avec le gouvernement chinois. En cause, la capacité de dédollarisation de la Chine.

*Émancipation progressive à l'égard du dollar*

La composition des réserves de change de la Chine est un secret bien gardé. On peut cependant se faire une idée assez précise de la part du billet vert dans les réserves chinoises. Le yuan renminbi est une monnaie dont le cours est administré par sa banque centrale, en l'occurrence, la Banque populaire de Chine (BPC). Le cours du yuan est déterminé en référence à un certain nombre de monnaies dont le poids est pondéré. Or, il se trouve que dans le panier de devises de réserve de la

BPC, la part du billet vert a incontestablement décliné mais de façon planifiée et sans précipitation. En 2014, la part du dollar dans les réserves chinoises de change était de 59%<sup>1</sup>. Il s'agit là ni plus ni moins d'une baisse de près de 20 points de pourcentage en une décennie. En 2005, le dollar représentait, en effet, 79% des réserves chinoises<sup>2</sup>.

Les variations dans la composition des réserves de change constituent toujours des mouvements de long terme. Pour s'en convaincre, on citera l'exemple suivant. Au début des années 1950, il était clair que la première puissance économique et militaire dans le monde était les Etats-Unis. Auparavant, c'était la Grande-Bretagne qui remplissait cette fonction hégémonique. Or, au lendemain de la Deuxième Guerre mondiale, les réserves de change des banques centrales dans le monde étaient encore majoritairement libellées en livres sterling. En 1950, les réserves en devises des banques centrales étaient encore composées de livres britanniques à raison de 55%. Dans les années 1960, cette part baisse à 30% avant de situer en-deçà des 15% dès le début des années 1970<sup>3</sup>. Pour en revenir à la question de la dollarisation des avoirs de la Banque populaire de Chine, on peut estimer, sur la base d'évaluations passées, que depuis 5 ans, la part du dollar dans les réserves chinoises se situe aujourd'hui plutôt au même niveau qu'en 2014.

On peut chiffrer, en citant des sources locales proches du Parti communiste chinois, la part du dollar dans les réserves de l'Empire du Milieu. En l'occurrence, il serait raisonnable de miser sur une part du billet vert oscillant entre 50 et 60% des réserves de la Chine<sup>4</sup>.

Il est toujours loisible d'objecter, et c'est évidemment loin d'être faux, que la dégradation des relations sino-américaines s'explique d'abord par des motifs principalement politiques et des divergences de valeurs. Ce serait peut-être un peu trop ignorer certaines réalités économiques. Par exemple, la tendance dans le futur à la dé-dollarisation des actifs de la Chine, pour au moins quatre raisons.

---

<sup>1</sup> Business AM, « La Chine se défait discrètement de sa dépendance au dollar », article mis en ligne le 18 novembre 2019. Url: [shorturl.at/kALSU](http://shorturl.at/kALSU). Date de consultation: 27 juin 2021.

<sup>2</sup> South China Morning Post, « China gives up two of its best-kept forex reserve secrets », article mis en ligne le 29 juillet 2019. Url: [shorturl.at/gnFP0](http://shorturl.at/gnFP0). Date de consultation: le 29 juin 2021.

<sup>3</sup> Schenk, Catherine R, « The Retirement of Sterling as a Reserve Currency after 1945. Lessons for the US Dollar », mai 2009, University of Glasgow, pp.9-10

<sup>4</sup> Global Times, « Foreign reserves trim 0.2% to \$3.21 trillion in January: SAFE », édition mise en ligne le 7 février 2021. Url : [shorturl.at/frQX5](http://shorturl.at/frQX5). Date de consultation : 1<sup>er</sup> juillet 2021.

## *Les quatre raisons de la dédollarisation*

Tout d'abord, la montée en puissance de la Chine va logiquement se traduire par une internationalisation de l'usage de sa devise nationale. C'est déjà en partie le cas aujourd'hui. En janvier 2021, le yuan représentait 2,5% des paiements transfrontaliers dans le monde. Il s'agissait d'un plus haut depuis janvier 2016. Le dollar représentait, certes, encore 38,26% des règlements internationaux à la même époque<sup>5</sup>. Seul un observateur très superficiellement versé en histoire monétaire tirerait de ces chiffres la conclusion irréfragable que le dollar est confortablement assis sur une rente de situation. Si ces à peu près experts en à peu près tout avaient pu s'exprimer en 1950, ils auraient commis un terrible contresens puisqu'ils auraient assigné un brillant avenir à la livre sterling en se référant à la part de la devise britannique dans les réserves internationales<sup>6</sup>. Et pourtant, comme nous l'avons vu auparavant, c'eût été une abominable bétise.

Avant d'utiliser des chiffres, il faut d'abord apprendre à penser les questions monétaires. Ces dernières sont affaire de tendances économiques de long terme et de puissance étatique.

Du côté des tendances économiques, les choses sont claires. Depuis une dizaine d'années, la Chine s'attache à dépasser le stade de la production à haute intensité de main d'œuvre et à bas salaires. Ce changement de modèle de développement semble bien plutôt parti. Prenons l'exemple de la voiture électrique. La Chine est aujourd'hui le producteur dominant à l'échelle mondiale des batteries électriques de voitures et cette tendance n'est pas près de s'arrêter. C'est ainsi que « la Chine domine aujourd'hui la production de batteries, avec 93 méga-usines fabriquant des cellules de batterie lithium-ion, contre seulement quatre aux États-Unis, selon Benchmark Mineral Intelligence, un important fournisseur de données. Si les tendances actuelles se poursuivent, la Chine devrait compter 140 méga-usines d'ici 2030, tandis que l'Europe en aura 17 et les États-Unis, seulement 10 »<sup>7</sup>. Pour des raisons de diffusion du progrès technique, on peut gager qu'à l'avenir, la monnaie nationale du producteur de référence en matière de technologies de mobilité alternatives aux énergies fossiles ne restera plus très longtemps à la traîne derrière le dollar.

---

<sup>5</sup> Bloomberg, « Yuan's Popularity for Global Payments Hits Five-Year High », édition mise en ligne le 18 février 2021. Url: [shorturl.at/gDNX3](https://shorturl.at/gDNX3). Date de consultation: 1er juillet 2021.

<sup>6</sup> Pour un exemple « illustre » de ce type de contresens, lire Cédric Leterme, introduction de « La Chine: l'autre superpuissance », Alternatives Sud (CETRI), vol XXVIII, mars 2021.

<sup>7</sup> The Washington Post, « Biden wants to create millions of clean-energy jobs. China and Europe are way ahead of him », édition mise en ligne le 11 février 2021, Url : [shorturl.at/mCM01](https://shorturl.at/mCM01). Date de consultation : 1<sup>er</sup> juillet 2021.

En ce qui concerne l'affirmation de la puissance étatique, on se référera utilement à l'évolution des budgets militaires chinois. Ces derniers sont, c'est bien connu, en augmentation constante. Bien sûr, les dépenses militaires brutes de la Chine sont nettement inférieures à celles des Etats-Unis.

Attention toutefois aux illusions d'optique. En comparaison des Etats-Unis, on met davantage de production en œuvre avec un dollar quand il est dépensé en Chine. C'est ainsi qu'en ce qui concerne ses capacités navales, Pékin a créé l'équivalent en volume de la flotte française en l'espace de seulement quatre ans. La monnaie fait partie intégrante des pouvoirs régaliens d'un Etat au même titre que ses capacités militaires. Dans l'histoire monétaire d'un pays, toute progression dans le champ des capacités de réponse et de projection militaires se traduit parallèlement par une extension de l'usage de sa devise nationale dans les échanges internationaux. Ce n'est, d'ailleurs, après 1945, lorsque les Etats-Unis ont précisément accepté de prendre la relève de l'Empire britannique comme puissance hégémonique mondiale, que le dollar a fini par supplanter la livre sterling.

Ensuite, on doit noter une importante évolution idéologique en Chine depuis le début du second mandat de Xi Jinping en 2017. A cette époque, « Pékin a effectué un virage à gauche important en matière de politique intérieure. « Gauche » dans le sens d'une plus grande centralisation étatique, du retour de l'idéologie et d'un dirigisme plus affirmé »<sup>8</sup>. Dans le domaine monétaire, cette volonté d'affirmation nationale constitue un terreau favorable à l'idée d'un abandon progressif du dollar par les dirigeants chinois. En tout état de cause, ce projet ne se limite plus à des sphères marginalisées au sein du Parti communiste chinois<sup>9</sup>. C'est une donnée avec laquelle il faudra de plus en plus compter à l'avenir.

Enfin, il convient de noter que le nouveau modèle de développement adopté par la Chine reposant sur des salaires plus élevés et des procès de fabrication à haute intensité capitaliste fonctionne comme un contrepoint structurel à la dollarisation des actifs. En effet, l'augmentation des salaires permet *in fine* une progression concomitante de la consommation des ménages tout en réduisant la part de l'épargne dans l'économie nationale<sup>10</sup>. La transformation de l'épargne nationale en actifs libellés en dollars est donc tarie à la source du fait de cette réorientation, spécialement si le

---

<sup>8</sup> Asialyst, « Chine : le grand "virage à gauche". Date de mise en ligne : 29 mai 2020. Url: [shorturl.at/oR456](https://shorturl.at/oR456). Date de consultation: 1er juillet 2021.

<sup>9</sup> Asialyst, « La Chine peut-elle vraiment se passer du dollar ? ». Date de mise en ligne : 17 avril 2021. Url : [shorturl.at/luvQV](https://shorturl.at/luvQV). Date de consultation : 1er juillet 2021.

<sup>10</sup> Steta, Annick, « La Chine peut-elle sortir du piège du dollar ? » in *Revue des Deux Mondes*, n° 26, Paris, 2010, pp. 39-44.

renforcement de la protection sociale tel qu'envisagé par le gouvernement chinois prend corps dans les années à venir<sup>11</sup>.

Pour terminer, on se proposera de quitter le domaine des généralités pour tenter de produire des données techniques reposant sur des données tangibles. On cherchera donc à vérifier au plus près, c'est-à-dire en refusant toute forme de concession en ce qui concerne la précision, la faisabilité d'une dédollarisation de ses réserves par la Chine. Pour ce faire, on veillera à évaluer du point de vue de leur liquidité les réserves de change de la Banque populaire de Chine. Le raisonnement est le suivant. Plus les réserves sont investies en titres de la dette publique US à long terme, plus il sera compliqué pour les autorités chinoises de se défaire de leurs positions en dollars. *A contrario*, plus les réserves de la Chine sont conservées sous une forme liquide, plus il sera facile pour Pékin de réorienter l'allocation de ses réserves de change.

A partir des sources chinoises citées auparavant, on peut tenir pour acquis que la part du billet vert dans les réserves chinoises est actuellement de l'ordre de 50 à 60%. Pour simplifier nos calculs, on choisira de travailler sur la base d'une part moyenne des réserves en dollars de l'ordre de 55%. Les réserves de change de la République populaire de Chine s'élevaient, en mai 2021, à 3.221,8 milliards de dollars<sup>12</sup>. On peut donc en déduire que la Banque populaire de Chine détient pour 1.771,99 milliards de dollars sous forme de titres et valeurs directement libellés en dollars.

Or, la Chine détient des titres de la dette US pour 1.096 milliards de dollars, parmi lesquels 1.063,437 milliards sous forme d'obligations publiques de long terme et 32 milliards de titres à court terme<sup>13</sup>. Au total, les bons du Trésor US de long terme ne représentent que 33% des réserves du pays. On peut donc en conclure que 67% des réserves de la Chine ne correspondent pas à une position de dépendance de long terme à l'endroit du billet vert. Cette partie importante des réserves du pays est, en effet, composée d'autres devises que le dollar (notamment, l'euro), d'obligations publiques US de court terme qu'il est facile de ne pas renouveler ou encore de billets verts directement détenus sous forme d'espèces dont la conversion est aisée.

---

<sup>11</sup> Angeloff, Tania (en collaboration avec Wang Su), *La société chinoise depuis 1949*, Ed. La Découverte, Paris, 2018, pp. 78-89.

<sup>12</sup> CEIC Data, *China Foreign Exchange Reserves (1989-2021)*, Url : [shorturl.at/jCHLZ](http://shorturl.at/jCHLZ). Date de consultation : 30 juin 2021.

<sup>13</sup> U.S Department of the Treasury, *U.S. Treasury Securities Held by Foreign Residents*, avril 2021.

L'indépendance monétaire de la Chine n'est sans doute plus qu'une question de temps. Espérons que Washington finisse par s'en accommoder...