

## THÉMATIQUE

## Internationalisation du RMB: les marchés à nouveau à l'assaut du pouvoir



**Alessia BERARDI,**  
Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique



**Claire HUANG,**  
Macrostratégiste, Marchés Émergents

*Le principal moteur de l'utilisation du RMB s'est déplacé depuis fin 2016*

Dans les premiers stades de l'internationalisation du RMB, les transactions en RMB se faisaient principalement dans le cadre de règlements commerciaux entre la Chine et les économies voisines. Mais à mesure que la Chine libéralise sa balance des capitaux et qu'elle déploie son projet de nouvelle route de la soie, les fonctions d'investissement et de financement du RMB ont explosé. Pour prospérer durant la prochaine phase d'internationalisation, nous pensons qu'il existe trois domaines (les nouveaux marchés à l'assaut du pouvoir) que Pékin a particulièrement intérêt à faire progresser: 1) l'ouverture des marchés financiers, 2) le rôle d'ancrage du RMB pour la nouvelle route de la soie, les économies asiatiques, 3) le développement d'infrastructures de nouvelle génération.

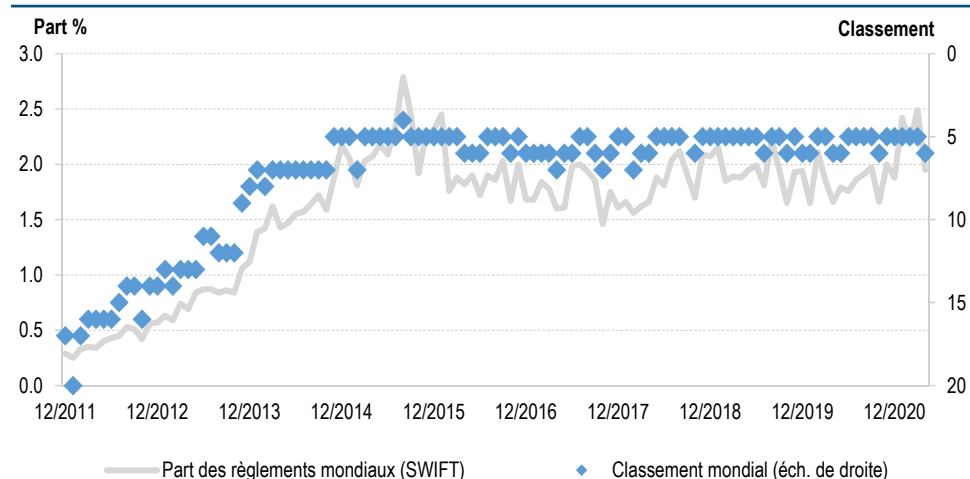
## Les progrès du RMB

Un coup d'œil aux données des transactions SWIFT donne souvent la fausse impression que les progrès de l'internationalisation du RMB sont au point mort, puisque la part du RMB dans le marché mondial des paiements est restée inférieure à 3 % pendant six ans (graphique 1) et que sa cote de popularité semble être bloquée à la cinquième place après l'USD, l'EUR, la GBP et le JPY. Or, ces chiffres sous-estiment les règlements en RMB effectués en dehors de la plateforme SWIFT. En effet, la Chine a lancé son propre système de paiement, le CIPS, en octobre 2015, et en cinq ans et demi, les transactions effectuées par l'intermédiaire de celui-ci sont passées de zéro à 45 200 milliards de RMB (6 500 milliards de dollars) en 2020. Le total représente un triplement des règlements transfrontaliers en RMB dans le commerce et les investissements en 2020 par rapport à 2016-2017 et

une progression nettement plus rapide que ne le laissent supposer les seules transactions SWIFT.

Néanmoins, **le principal moteur de l'utilisation du RMB s'est déplacé, lorsque la demande d'investissement et de financement a commencé à dépasser les flux commerciaux en fin 2016**. L'intégration du marché onshore de la Chine dans le marché mondial a entraîné une augmentation de l'allocation mondiale aux actifs en RMB. La part du RMB dans les réserves de change mondiales a plus que doublé, passant de 0,8 % au quatrième trimestre 2016 à 2,1 % au quatrième trimestre 2020 (graphique 2). Les investisseurs étrangers détenaient un total de 3 400 milliards de RMB en actions A chinoises en fin mars 2021, soit 5 fois plus qu'en fin 2016 et les investissements étrangers sur le marché obligataire chinois ont atteint 3 700 milliards de RMB, soit 4 fois plus qu'en fin 2016 (graphique 3).

## 1/Part et classement du RMB dans les règlements SWIFT



Source : SWIFT. Recherche Amundi. Données au 20/05/2021

THÉMATIQUE

2/ Réserves de change mondiales allouées au RMB



Source : IMF, Recherche Amundi. Données au 31/03/2021

La prochaine phase de l'internationalisation

*Il existe toujours un consensus politique pour poursuivre l'ouverture du secteur financier*

Après le boom initial, les obstacles à l'élévation du statut du RMB sont plus élevés. De plus, la Chine n'est pas forcément maîtresse du jeu et l'évolution du contexte géopolitique, par exemple, peut compliquer la donne. Dans son 14<sup>e</sup> plan quinquennal, la Chine s'est engagée à promouvoir régulièrement et prudemment l'internationalisation du RMB dans le cadre d'une approche fondée sur les marchés et à établir des partenariats mutuellement bénéfiques reposant sur la libre utilisation du RMB. Une démarche qui privilégie le libre choix de l'utilisation du RMB.

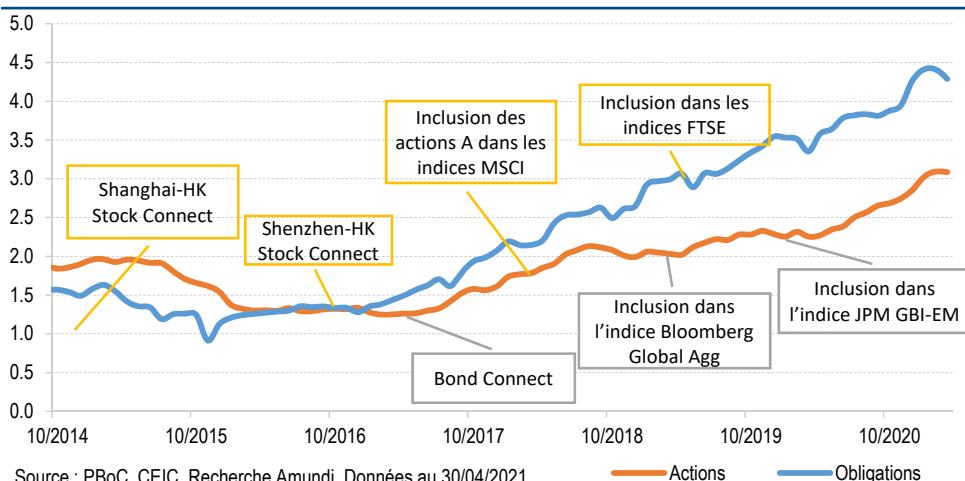
Pour prospérer lors de la prochaine phase d'internationalisation, les perspectives du RMB dépendront des progrès réalisés par la Chine dans les domaines ci-dessous.

1. L'ouverture des marchés financiers

Un marché plus ouvert, plus transparent et plus sophistiqué, qui est source de performances, contribuera à retenir les investissements étrangers à long terme, l'un des principaux moteurs des flux de RMB. D'un point de vue politique, cela implique une offre de produits plus large, un accès égal pour tous et une augmentation des catégories de participants. En 2020, les promesses de libéralisation financière ont été tenues sans retard (par exemple, la suppression des limites de propriété étrangère), ce qui montre qu'il existe toujours un consensus politique pour poursuivre l'ouverture du secteur financier.

Cela dit, si la Chine a accéléré l'assouplissement des barrières pour les investisseurs étrangers, l'inverse n'est

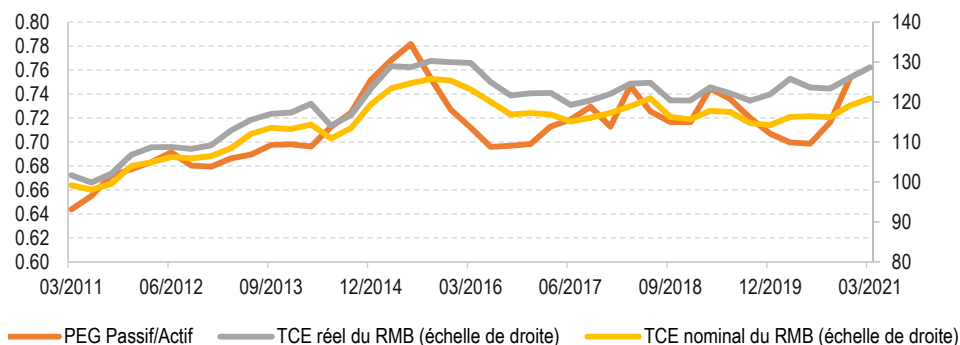
3/ Investissements étrangers sur le marché chinois



Source : PBoC, CEIC, Recherche Amundi. Données au 30/04/2021

THÉMATIQUE

4/ Devise et position de la Chine en matière d'investissements internationaux



source : SAFE, BIS, CEIC, Recherche Amundi. Données au 19/05/2021  
 EG = position extérieure globale. Passif = Investissements étrangers en Chine Actifs = Investissements directs à l'étranger  
 CE réel = taux de change effectif réel TCE nominal = taux de change effectif nominal

pas vrai et l'accès aux investissements à l'étranger par les institutions nationales reste plafonné par les quotas existants, en particulier le QDII (Qualified Domestic Institutional Investor). Or, cette préférence politique étant appelée à durer, les flux de portefeuille entrants devraient continuer à dépasser les flux sortants, ajoutant une pression haussière sur le RMB à moyen terme, jusqu'à ce que les flux entrants atteignent leur sommet.

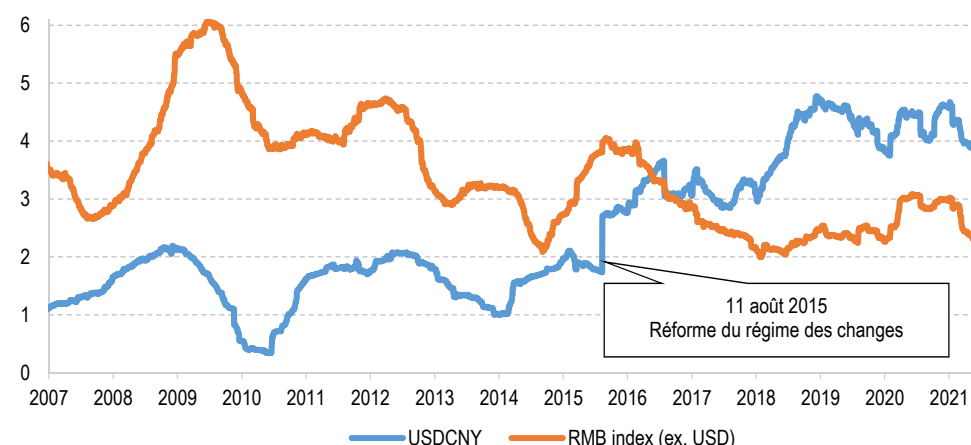
2. Le rôle d'ancrage du RMB

Au premier trimestre 2021, les recettes et les paiements transfrontaliers en RMB ont représenté près de 50 % des flux de la balance des paiements, contre moins de 20 % en 2016. La PBoC

a indiqué que les transactions avec les pays asiatiques et les pays traversés par la nouvelle route de la soie avaient augmenté rapidement. Cette tendance a été favorisée par une série de créations de banques de compensation offshore pour le RMB dans les pays concernés et par la mise en place d'accords d'échange de devises bilatéraux entre la PBoC et les autres banques centrales. La coopération multilatérale entre les banques centrales asiatiques s'est accélérée et une révision de l'initiative de Chiang Mai intègre désormais les monnaies locales des pays membres en plus de l'USD dans son pool de réserves de change dont la capacité totale s'élève à 240 milliards de dollars.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> L'amendement de l'accord de multilatéralisation de l'initiative de Chiang Mai, qui est un arrangement de financement régional entre les États membres de l'ASEAN, la Chine, le Japon et la Corée (ASEAN+3) et la HKMA, est entré en vigueur le 31 mars 2021. Cet amendement permet l'utilisation des monnaies locales des pays membres, en plus de l'USD, pour des financements sur une base volontaire dans la limite de la capacité de financement permanente du dispositif de 240 milliards USD.

5/ Volatilité des taux de change (annualisée, %)



Source: Bloomberg, Recherche Amundi. Données au 21/05/2021

---

*Le CNY numérique pourrait jouer dans l'internationalisation du RMB via le mécanisme multi-MNBC*

---

Si le RMB est considéré comme une alternative au dollar pour les pays traversés par la nouvelle route de la soie et les pays asiatiques voisins, **la stabilité du taux de change avec les monnaies autres que le dollar est également souhaitable.**

Cela ressemble aux premiers efforts d'intégration des économies européennes avec la création du *Serpent monétaire européen*, en vertu duquel les monnaies des États membres pouvaient fluctuer dans des limites étroites les unes par rapport aux autres et par rapport au dollar<sup>2</sup>. Cela dit, au lieu de limiter son mouvement par rapport à l'USD, la PBoC a choisi de tolérer une plus grande volatilité de la paire USDCNY, en échange d'une moindre volatilité du RMB par rapport aux autres devises (graphique 5). En substance, la banque centrale publie quotidiennement le cours pivot de l'USDCNY, qui reflète en grande partie l'évolution au jour le jour d'un panier de devises par rapport au dollar. En faisant correspondre le mouvement du panier de référence par rapport au dollar dans la fixation quotidienne des prix, le RMB est capable de s'ancrer au panier de référence, sans qu'il n'y ait de véritable bloc monétaire asiatique.

### 3. Infrastructures de nouvelle génération

Au moment de la rédaction de cet article, un projet pilote chinois de CNY numérique s'est déjà étendu à 10 villes en amont des Jeux olympiques d'hiver

de Pékin en 2022, pour remplacer une partie de la monnaie en circulation (MO). Bien que le CNY numérique n'en soit qu'à ses débuts, un projet multilatéral met en lumière le rôle que le CNY numérique pourrait jouer dans l'internationalisation du RMB.

En février, la PBoC et la Banque centrale des Émirats arabes unis ont annoncé qu'elles rejoindraient la deuxième phase du projet Inthanon-LionRock, initié par Hong Kong et la Thaïlande. Le projet, qui vise à soutenir les transactions transfrontalières en temps réel 24 heures sur 24 et 7 jours sur 7, **illustre la possibilité d'accords multi-monnaies numériques de banque centrales (MNBC) à l'avenir.** Grâce à des normes convenues entre les pays émetteurs de MNBC, les banques centrales pourront réduire les coûts et améliorer la transparence des flux transfrontaliers. L'ancien gouverneur de la PBoC, Zhou Xiaochuan, estime que l'axe de développement central pour les monnaies numériques devrait être leur usage par les particuliers dans les paiements transfrontaliers.

Le déploiement du CNY numérique par la PBoC et son rôle de premier plan dans la conception du mécanisme multi-MNBC montrent que la Chine est en train de préparer le terrain pour les futurs paiements transfrontaliers en RMB, notamment dans les pays traversés par la nouvelle route de la soie et les économies asiatiques.

*Achévé de rédiger le 21 mai 2021*

---

<sup>2</sup> Le 24 avril 1972, les gouverneurs des banques centrales de la CEE ont signé l'« Accord de Bâle », instaurant le mécanisme baptisé « Serpent monétaire européen ». Dans le cadre de ce dispositif, les monnaies des États membres pouvaient fluctuer (comme un serpent) dans une fourchette étroite par rapport au dollar et les banques centrales pouvaient acheter et vendre les monnaies européennes en restant dans la marge de fluctuation de 2,25 %. Source : EPRS - [A history of European monetary integration](#).

## Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications sur le site :

[research-center.amundi.com](https://research-center.amundi.com)

Emerging Private Equity  
Money Markets Find Monetary  
Foreign Top-down Bottom-up  
Exchange Corporate Equities Forecasts  
Sovereign Bonds High  
ESG Fixed Income Yield Real Estate  
Quant Investment Asset  
Strategies Allocation

### AVERTISSEMENT

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien et ne peuvent pas être considérées comme un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, d'une prévision ou prédiction. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans limite de ce qui précède, aucune Partie MSCI n'assume en aucun cas de responsabilité à l'égard de tous dommages directs, indirects, spéciaux, immatériels ou consécutifs (y compris, à titre non exhaustif pour perte de bénéfices) et autres. ([www.msclub.com](http://www.msclub.com)). Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante: [info@amundi.com](mailto:info@amundi.com).

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée — SAS au capital de 1086262605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

Photo credit: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - PM Images

#### Directeur de la publication

**BLANQUÉ Pascal**, CIO Groupe

#### Rédacteur en chef

**DEFEND Monica**, Responsable de la Recherche Groupe

#### Avec la contribution de la Recherche Groupe

**AINOUZ Valentine**, CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des Marchés Développés

**BELLAICHE Mickael**, Stratégiste Taux et Crédit

**BERARDI Alessia**, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

**BERTONCINI Sergio**, Stratégiste Senior Taux

**BLANCHET Pierre**, Responsable Investment Intelligence

**BOROWSKI Didier**, Responsable Global Views

**CESARINI Federico**, Responsable FX Marchés Développés, Stratégie Recherche Cross Asset

**DELBO' Debora**, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

#### Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

**BERTINO Claudia**, Responsable d'Amundi Investment Insights Unit

**CARULLA POL**, Amundi Investment Insights Unit

#### Conception et support

**BERGER Pia**, équipe de Recherche

**PONCET Benoit**, équipe de Recherche

Document à l'usage exclusif des clients professionnels, prestataires de services d'investissement et autres professionnels du secteur financier

#### Rédacteurs en chef adjoints

**BLANCHET Pierre**, Responsable Investment Intelligence

**BOROWSKI Didier**, Responsable Global Views

**DI SILVIO Silvia**, Macrostratégiste Recherche Cross Asset

**DROZDZIK Patryk**, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

**GEORGES Delphine**, Stratégiste Senior Taux

**HERVÉ Karine**, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

**HUANG Claire**, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

**LEONARDI Michele**, Analyste Recherche Cross Asset

**MIJOT Eric**, Responsable de la Stratégie sur les Marchés Développés

**PERRIER Tristan**, Global Views

**PORTELLI Lorenzo**, Responsable de la Recherche Cross Asset

**STRENTA Aurélien**, Analyste Marchés émergents

**USARDI Annalisa**, CFA, Économiste Senior, Recherche Cross Asset

**VARTANESYAN Sosi**, Analyste Souverains Senior

**FIOROT Laura**, Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit

**DHINGRA Ujjwal**, Amundi Investment Insights Unit

**PANELLI Francesca**, Amundi Investment Insights Unit