

## Le monde d'après le dollar se prépare en Asie orientale

PAR PHILIPPE RIÈS  
ARTICLE PUBLIÉ LE LUNDI 19 MARS 2012

Enchaîné au dollar depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, pour des raisons autant économiques et financières que géopolitiques, le Japon, qui détient les deuxièmes réserves de change au monde (derrière la Chine), va procéder à une opération de diversification dont la portée est plus que symbolique : Tokyo a annoncé le 13 mars l'achat pour 65 milliards de yuan, plus de 10 milliards de dollars, d'obligations d'Etat chinoises.



Cette première, qui exige encore des travaux préparatoires et se réalisera progressivement selon le ministère japonais des finances, est certes une goutte d'eau comparée aux 1.300 milliards de dollars de réserves que la Banque du Japon détient pour le compte du gouvernement nippon. Mais il s'agit d'un nouveau pas, historique, dans la longue marche vers la transformation de la devise chinoise en monnaie de référence internationale, un défi à l'ordre (ou plutôt au désordre) monétaire centré sur le billet vert depuis la création du système de Bretton Woods.

La crise financière mondiale, provoquée par les Etats-Unis, avait donné le signal de la contestation par Pékin de l'hégémonie du dollar sur la scène financière mondiale (**lire ici**). Depuis, les actes ont suivi les paroles avec, de la part des autorités chinoises, un mélange de détermination et de prudence. Pékin a encouragé l'utilisation du yuan dans les transactions commerciales avec des pays tiers, éliminant le recours au dollar, une politique dont le Japon a parfois rêvé dans le passé pour le yen sans jamais la mettre

véritablement en œuvre. Ensuite, des entreprises étrangères ont été autorisées, via Hong Kong, à émettre de la dette obligataire dans la devise chinoise.

L'accord avec le Japon sur la dette souveraine, sachant que la Chine place elle-même en yen une petite partie de ses gigantesques réserves (3.300 milliards de dollars) mais en faisant attention de ne pas pousser la devise japonaise à la hausse, est un autre pas vers la «normalisation» de la devise chinoise (dont on trouvera **ici** un examen récent par le laboratoire d'idées bruxellois Bruegel).

L'entrée du Japon sur le marché de la dette publique chinoise est un signal politique. Pas seulement parce qu'elle sanctionne une tendance de long terme à l'intégration économique en Asie orientale, la Chine ayant remplacé les Etats-Unis comme premier partenaire de l'archipel.

Pour en comprendre la portée, un détour par l'histoire n'est pas inutile.

### Les leçons de l'expérience japonaise

Quand l'occupant américain entreprend, après la capitulation de l'empire du Soleil-Levant en août 1945, la reconstruction d'un Japon dévasté et épuisé par la guerre, il accorde au vaincu un taux de change exceptionnellement favorable de 360 yens pour un dollar (les deux monnaies étaient à parité dans l'entre-deux-guerres). Ce taux de change de combat, avec le coup de fouet initial donné par la guerre de Corée, va permettre à l'économie japonaise d'entrer dans l'ère de la «Haute croissance» tirée en partie par le boom des exportations, l'industrie japonaise grimpant à toute allure les barreaux de l'échelle de la technologie et de la valeur, des secteurs traditionnels (textiles) vers les plus avancés (électronique, automobile, robotique, matériaux de pointe, etc.). Un modèle qui sera repris ensuite par les nouvelles économies industrialisées d'Asie et la Chine, selon la théorie du vol des oies sauvages.

Ce que les Japonais appellent le «*choc Nixon*» (la fin en 1971 du système de Bretton Woods) puis «*l'endaka*» (la hausse du yen) déclenchée, sous la pression des Etats-Unis, par l'accord du Plaza de

septembre 1985, va provoquer une rupture majeure et plonger l'économie et la société nippones dans une ère prolongée de crises et de turbulences dont la formation de la bulle spéculative financière et immobilière à la fin des années 1980, puis son éclatement et l'entrée dans la "Grande stagnation" seront les manifestations les plus spectaculaires.

Soulignons ici, une fois encore, que la lecture de cette histoire monétaire est cruciale pour saisir les tenants et aboutissants des crises financières qui préfiguraient la déflagration générale de 2007-2008. En 1995, c'est ce que l'économiste Kenneth Courtis qualifie *«d'accord du Plaza à l'envers»* entre les Etats-Unis et le Japon, le yen passé à moins de 80 JPY pour un dollar menaçant d'asphyxier l'économie nipponne, qui va provoquer deux ans plus tard le déclenchement de la crise financière asiatique.

C'est peu dire, comme en témoigne encore Courtis, que les dirigeants chinois ont étudié attentivement ces épisodes. Même s'ils n'ont pu éviter de tomber dans le piège mercantiliste qui a coûté si cher au Japon, du moins essayent-ils d'en sortir avec moins de casse. D'où leur grande prudence dans la marche vers la convertibilité complète du yuan, une politique d'appréciation très graduelle de la devise chinoise, interrompue ou accélérée en fonction de la conjoncture internationale et un rééquilibrage progressif d'une économie où la consommation intérieure est appelée à jouer un rôle croissant. A noter que la Chine a enregistré en février un déficit commercial de 31,5 milliards de dollars, le plus élevé depuis 1989 (même si un excédent est attendu sur l'année 2012).

## L'internationalisation du yuan restera maîtrisée



*«Plus le yuan se rapprochera de l'équilibre, plus les forces du marché joueront un rôle important dans la fixation de son taux de change»,* a répété le 12 mars le gouverneur de la Banque populaire de Chine, Zhou Xiaochuan. *«Nous permettrons aux forces du marché de jouer un rôle plus important et nous les y encouragerons, et la participation et l'intervention de la banque centrale sur le marché vont diminuer de manière ordonnée»,* a ajouté le patron de la banque centrale chinoise.

Pour des raisons géopolitiques et politiques, le Japon, dépendant pour sa sécurité du parapluie nucléaire américain, n'a jamais disposé d'une pleine autonomie dans la fixation de son calendrier de réforme et d'ouverture. Ce sont les accords yen-dollar (encore dits Oba-Sprinkel) de 1984, largement imposés par Washington, qui déclencheront la libéralisation des marchés de capitaux au Japon. Parfaitement conscient des fragilités majeures du système bancaire et financier chinois, qu'il doit renflouer régulièrement mais qu'il est incapable de réformer en profondeur (les intérêts en cause sont trop contradictoires), le régime de Pékin, qui ne subit pas les mêmes contraintes géopolitiques, a manifestement tiré les enseignements d'une expérience qui a été très mal conduite de l'autre côté de la mer du Japon.

«L'internationalisation du renminbi (l'autre nom du yuan) avance rapidement et sur de nombreux fronts», analyse Kenneth Courtis dans une note récente. «Je m'attends à ce qu'il soit totalement convertible vers 2017-2018. Cela ne veut pas dire cependant que nous aurons un RMB librement convertible. La différence est subtile mais loin d'être sans importance. Pékin fera tout le nécessaire pour préserver un contrôle d'ensemble sur les flux de capitaux pendant le processus de conversion, par le biais de diverses réglementations. Les tentations protectionnistes, le flottement géré des monnaies et les crises monétaires qui caractérisent le monde actuel ne peuvent que conforter Pékin dans la vue qu'il est important et nécessaire de maintenir une distinction entre un yuan complètement convertible et un yuan librement convertible.»

### **Les banques centrales asiatiques achètent de l'or**

Vue de Tokyo, la diversification des réserves de change, même minime, est d'autant plus symbolique que, pour les raisons évoquées plus haut, le gouvernement japonais a placé le produit de son excédent structurel des comptes courants presque exclusivement en produits de la dette, surtout publique, des Etats-Unis. Sans avoir jamais été démenti, Courtis affirme qu'il existe depuis les lendemains de la Seconde Guerre mondiale un accord secret entre Washington et Tokyo interdisant au Japon d'acheter de l'or. Avec à peine guère plus de 700 tonnes, les avoirs en or de la Banque du Japon sont parmi les plus faibles des pays développés et n'ont pratiquement pas changé depuis des décennies.

Le problème du Japon, dont le financement du colossal endettement public (plus de 220 % du PIB) a été possible jusqu'à aujourd'hui en raison

notamment d'une position extérieure massivement créditrice (quelque 3.200 milliards d'actifs bruts), est que la valeur à long terme des placements en dollar est sujette à caution.

«Tôt ou tard, analyse Courtis, les marchés vont prendre conscience du potentiel inflationniste de long terme que la poussée constante de la base monétaire globale est en train de créer.» En clair, l'usage inconsidéré et sans perspective des sorties de la planche à billets par les banques centrales des pays occidentaux, équivalant désormais à près de 20 % du PIB en moyenne aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et en zone euro, prépare la déstabilisation («debasement» en anglais) des devises occidentales, surtout du billet vert.

Les détenteurs d'énormes actifs en dollar, le Japon mais aussi la Chine, paieront les pots cassés. Pas étonnant qu'en dépit des tensions politiques et stratégiques qui les opposent souvent, les pays d'Asie cherchent à avancer vers l'intégration monétaire et financière.

Pas étonnant non plus que les achats d'or par les banques centrales s'affichent en forte hausse. Redevenues collectivement acheteuses en net de métal jaune en 2010 (après une longue période de ventes inconsidérées par celles des pays avancés), les banques centrales ont acquis l'an dernier 440 tonnes d'or, contre seulement 77 tonnes en 2010. La Chine et l'Inde, où la demande privée est le principal moteur de la soif mondiale pour l'or, ont représenté 50 % de la demande globale. La Chine devrait, selon le Conseil mondial de l'or, devenir le premier marché pour l'or en 2012, surpassant l'Inde.

**Directeur de la publication** : Edwy Plenel

**Directeur éditorial** : François Bonnet

**Le journal MEDIAPART est édité par la Société Editrice de Mediapart (SAS).**

Durée de la société : quatre-vingt-dix-neuf ans à compter du 24 octobre 2007.

Capital social : 1 538 587,60€.

Immatriculée sous le numéro 500 631 932 RCS PARIS. Numéro de Commission paritaire des publications et agences de presse : 1214Y90071.

Conseil d'administration : François Bonnet, Michel Broué, Gérard Cicurel, Laurent Mauduit, Edwy Plenel (Président), Marie-Hélène Smiéjan, Thierry Wilhelm. Actionnaires directs et indirects : Godefroy Beauvallet, François Bonnet, Gérard Desportes, Laurent Mauduit, Edwy Plenel, Marie-Hélène Smiéjan ; Laurent Chemla, F. Vitrani ; Société Ecofinance, Société Doxa, Société des Amis de Mediapart.

Rédaction et administration : 8 passage Brulon 75012 Paris

**Courriel** : [contact@mediapart.fr](mailto:contact@mediapart.fr)

**Téléphone** : + 33 (0) 1 44 68 99 08

**Télécopie** : + 33 (0) 1 44 68 01 90

**Propriétaire, éditeur, imprimeur et prestataire des services proposés** : la Société Editrice de Mediapart, Société par actions simplifiée au capital de 1 538 587,60€, immatriculée sous le numéro 500 631 932 RCS PARIS, dont le siège social est situé au 8 passage Brulon, 75012 Paris.

Abonnement : pour toute information, question ou conseil, le service abonné de Mediapart peut être contacté par courriel à l'adresse : [serviceabonnement@mediapart.fr](mailto:serviceabonnement@mediapart.fr). Vous pouvez également adresser vos courriers à Société Editrice de Mediapart, 8 passage Brulon, 75012 Paris.