

Avant-propos

Le document qui suit est le résumé d'un article paru dans The Economist du 9 mai 2020. Il traite de la suprématie du dollar, un des instruments de la suprématie américaine dans le monde. Cette question est fondamentale, surtout dans le cadre de la confrontation Chine-Etats-Unis qui a fait l'objet d'un premier dossier général. L'auteur aborde notamment les tentatives de la Chine pour créer – sous sa direction – une autre monnaie mondiale capable de rivaliser avec le dollar et de mettre un terme à la domination sans partage de celui-ci.

Ce document doit être conçu comme un tremplin pour les membres de l'Institut du Pacifique, dans le cadre du Groupe de travail placé sous la responsabilité du Secrétaire général de cet Institut. A partir des informations et des idées qu'il contient il doit permettre d'élargir l'étude et la réflexion sur le sujet. Les lecteurs sont donc invités à apporter leur contribution de manière à parvenir à un document plus élaboré qui sera publié sur le site de l'Institut.

Les participants sont notamment invités à revenir sur les points suivants, esquissés seulement ou omis par l'auteur de l'article

- l'abandon de l'étalon-or par les Américains puis par les accords de la Jamaïque en janvier 1976
- Les accords du Plaza de septembre 1985 et la réévaluation du yen imposée au Japon.
- Sur l'extraterritorialité des lois américaines, il faut reprendre le Rapport LELLOUCHE-BERGER, adopté en octobre 2016 par les deux Commissions des Lois et des Affaires Etrangères de l'Assemblée Nationale.
- Enfin il faut signaler une tribune de Claude MEYER (qui est intervenu plusieurs fois devant l'Institut du Pacifique) du 4 octobre 2010 rapprochant les Accords du Plaza des problèmes posés par l'évaluation correcte du yuan au regard du déficit commercial américain.

Ce ne sont là que quelques pistes d'approfondissement du sujet et il y en a d'autres – qui sont toutes les bienvenues, à condition qu'elles soient présentées sous forme écrite.

Un univers parallèle

The Economist 9/5/20

La géopolitique et la technologie tirent la moitié du monde en dehors de l'orbite financière de l'Amérique. La pandémie du Covid-19 accélère une scission. (résumé)

Un ancien général américain s'est exprimé en janvier devant un auditoire de dirigeants financiers ; habitué à penser en termes de stratégie, il souligna l'indigence de la réaction des Etats-Unis aux différentes menaces auxquelles ils doivent faire face depuis la fin de la Guerre froide – que ce soit de la part de l'Iran ou de la Russie, jusqu'au récent coronavirus.

Mais il évoqua aussi une menace moins visible : comment, par son utilisation agressive de sanctions économiques, l'Amérique gaspille sa prédominance en tant que puissance financière, incitant aussi bien ses amis que ses ennemis à construire une architecture financière parallèle. « Je ne sais pas au juste si le Décideur- en-chef se rend bien compte de la manière dont fonctionne le système financier » ajouta-t-il.

Qu'un ancien général puisse réfléchir au sujet du système financier global en dit long sur l'importance que le danger a pris en la matière.

Le système financier consiste dans des institutions, des monnaies et des moyens de paiement qui règlent l'alimentation en liquidité invisible de l'économie réelle. L'Amérique a été son cœur battant depuis la deuxième Guerre mondiale.

Maintenant, toutefois, des faux pas répétés et l'attraction croissante de la Chine ont commencé à remettre en question ce système. Nombreux sont ceux qui pensent que le statu quo est trop bien enraciné pour être remis en question. Ce n'est plus le vas désormais. Un nouvel empire financier et en train de se constituer dans le monde émergent, reposant sur différents piliers et avec un nouveau maître.

L'aspirant-hegemon financier et géopolitique est la Chine dont la croissance rapide exerce un effet centrifuge du système en place. Le pays représente actuellement 5,5 % du PIB global alors qu'il n'était que de 3,6 % en 2000. Son économie, la 2^{ème} du monde en importance, est imbriquée profondément dans le commerce global. Mais son poids est encore négligeable dans le système financier.

La Chine considère que la correction de cette asymétrie est cruciale pour elle, si elle veut accéder au statut de grande puissance.

« La domination du dollar est en train d'être sapée dans ses fondements » selon Tom KEATINGS, du think-tank RUSI. La crise du Covid-19 menace de donner un élan décisive aux forces centrifuges.

Le premier pilier du système fut édifié en 1944 avec la fondation de la Banque mondiale, du FMI et de l'ordre monétaire global à BRETTON WOODS (New Hampshire). Après avoir fourni des armes aux Alliés tout au long de la guerre, les Américains possédaient la majeure partie de l'or mondial qui lui servait de référence pour tarifer ses produits.

La plus grande partie de l'Europe et de l'Asie étaient en ruines. Le système des taux de change flottants de l'entre-deux-guerres s'étant révélé inopérant, il fut décidé que toutes les devises seraient définies par rapport au dollar et le dollar défini par rapport à l'or. De ce fait, le billet vert devenait la nouvelle monnaie de réserve.

Deux décennies plus tard, le poids des croissances économiques de l'Allemagne et du Japon conjugué à l'énorme émission de papier-monnaie américaine pour financer la guerre du Vietnam rendirent les indices monétaires de référence intenable ! le système se disloqua mais l'«étalon-dollar » survécut.

Dans les années 1970, l'Amérique augmenta son poids dans l'utilisation de la tuyauterie qui sous-tend les paiements globaux : les banques américaines, jusque là interdites d'opérer hors des frontières nationales, se réunirent pour créer des réseaux de communication interbancaires à l'échelle de la nation ; les prêteurs se réunirent également pour créer des « schémas » de cartes de crédit, qui sont des associations fixant les règles et les systèmes par lesquels leurs membres paient en monnaie plastique. Les deux systèmes fusionnèrent quand deux réseaux de cartes majeurs (bientôt rebaptisés Visa et MasterCard) achetèrent les deux plus grandes sociétés de télécommunications bancaires pour se développer à l'international. En permettant à des individus de faire leurs achats n'importe où, les cartes et les distributeurs de billets devinrent l'infrastructure dominante de mouvement de petites sommes dans le monde entier.

Il s'ensuivit bientôt une révolution pour les transferts de montants importants : dans l'ancien système « telex », un paiement entre banques exigeait l'échange de douzaines de messages, ce qui pouvait induire des erreurs de formulation ; en 1973 un groupe de banques se réunirent pour créer un service de messagerie automatique, le service SWIFT, assignant à chaque succursale un code unique ; il devint la langue commune pour l'ensemble des paiements.

Cette nouvelle technologie donna un puissant essor aux banques américaines qui devinrent les mieux équipées pour suivre leurs clients à l'étranger et sur les marchés des capitaux, avec l'aide de l'informatisation des valeurs financières.

Après s'être reconstruits, l'Allemagne et le Japon, riches de leur épargne, logèrent leurs dollars en bons du Trésor américain. Un boom immobilier permit de diffuser des titres garantis. Entre 1980 et 2003, le stock de titres détenus par les Américains augmenta de 105 % à 3 fois le PIB, formant un tremplin pour ses banques d'affaires. Après un big bang de la réglementation dans les années 1990, elles fusionnèrent avec les banques commerciales. En 2008, 35 sociétés étaient devenues les « Quatre Grands » -Citigroup, Wells Fargo, JP Morgan Chase et Bank of America – la dernière pointe de la domination américaine.

Le poids de l'Amérique reste immense à l'intérieur du système : quand des désastres surviennent, le dollar monte. Le dollar reste le placement le plus sûr du monde et son principal moyen d'échange. C'est ce qui fait de l'institution qui le crée le métronome des marchés internationaux. En 2008, la Réserve Fédérale a évité un crack dans le monde entier en proposant des lignes d'échange interbancaires (swap) aux Banques centrales des pays riches, leur permettant d'emprunter des dollars avec leurs propres monnaies. Quand la panique saisit les marchés en mars 2020, la Fed élargit sa proposition à certains pays émergent ; en avril, elle l'élargit encore, permettant à la plupart des Banques centrales et des Institutions internationales d'échanger leurs titres d'emprunt contre des billets verts, arrêtant ainsi le rodéo.

La plomberie financière mondiale reste aussi sous la main américaine : les 11 000 membres du système SWIFT par le monde correspondent plus de 30 millions de fois entre eux chaque jour. La plupart des transactions qu'ils font sont finalement retransmises via New York par des banques « correspondantes » de la chambre de compensation CHIPS qui règle 1 500 milliards de paiements par jour. Visa et Mastercard gèrent globalement les 2/3 des paiements par carte, selon Nilson Report. Les banques américaines récupèrent 52 % des commissions bancaires correspondant à des investissements dans le monde.

Tout change

Trois facteurs sont à l'origine du changement :

Le premier consiste dans la « poussée » de la géopolitique : la centralité de l'Amérique lui permet de paralyser des rivaux en leur interdisant l'accès aux sources de liquidités mondiales. Mais, jusqu'à une époque récente, elle s'abstenait de le faire : le système financier était considéré comme une infrastructure neutre dédiée au développement du commerce et de la prospérité. Les premières fissures sont apparues après 2001, quand les Etats-Unis ont commencé à l'utiliser pour étouffer le financement du terrorisme. Le crime organisé et les proliférateurs nucléaires sont venus depuis compléter la liste. L'Amérique a obtenu l'assentiment de ses alliés en présentant ces groupes comme des menaces contre la sécurité internationale et l'intégrité du système financier : c'est ce que précise Juan Zarate, ancien conseiller de George W. BUSCH, qui a monté le mécanisme.

L'arsenal est monté en puissance sous Barack OBAMA : après l'invasion de la Crimée par la Russie en 2014, l'Amérique a infligé des sanctions à des oligarques, des sociétés et à des pans entiers de l'économie, dans une proportion double des cibles désignées précédemment. Des sanctions « secondaires » ont été infligées à des sociétés de pays tiers qui commerçaient avec des entités figurant sur la liste noire.

Le président TRUMP a depuis utilisé le système comme une arme et s'en est servi contre ses alliés. En décembre 2019, il a visé des sociétés construisant un gazoduc de Russie en Europe. En mars 2020, il a durci les sanctions contre l'Iran, au moment même où d'autres pays lui faisaient parvenir de l'aide. L'arsenal peut difficilement passer pour impartial quand on constate que sur un total de 29 milliards de dollars frappant les banques aux Etats-Unis depuis 2008, 22 concernaient des banques européennes.

Les sanctions sont désormais utilisées en combinaison avec d'autres restrictions frappant la Chine : le ministère américain du Commerce tient à jour une foule de listes d'organismes avec lesquels d'autres sociétés ne peuvent pas faire des affaires ; l'une de ces listes, celle des organismes « non vérifiés » interdit les exportations vers des sociétés au sujet desquelles le ministère a des doutes ; cette liste est passée de 51 noms en 2016 à 159 en mars 2020, dont les 2/3 des adjonctions sont des entités chinoises. D'autres ministères américains se bousculent aussi pour apparaître comme les plus durs envers la Chine.

Dans le court terme, la nature opaque de tout le système augmente l'impact des sanctions infligées ; mais elle crée également un fort encouragement à trouver les moyens de le contourner et la technologie fournit de plus en plus d'outils pour y parvenir.

De telles percées résultent du second facteur des nouvelles tendances : l'effet d'entraînement des tentatives pour répondre aux besoins des économies émergentes. Les entreprises de la tech ont des vues sur les 2,3 milliards de gens dans le monde qui n'ont pas accès aux services financiers. Grâce à leurs vastes moyens en capitaux et à des règles accommodantes, elles ont créé des systèmes bon marché à gérer qu'elles commencent à exporter. Certaines ont aussi pour but de permettre le commerce dans des régions où les cartes de crédit sont rares mais les téléphones portables répandus. Soutenus par leur énorme marché domestique les « superapps »

chinois gèrent des écosystèmes dans lesquels les utilisateurs effectuent leurs dépenses sans recourir à l'argent liquide.

C'est une circonstance favorable que bien des marchés émergents, et pas seulement la Chine, soient partisans d'un rééquilibrage. La plupart empruntent à l'étranger et tarifient leurs exportations, en dollars. L'Amérique était autrefois le principal acheteur ; chaque fois que le dollar montait, la demande suivait, renchérissant la dette. Mais un dollar plus fort signifie désormais que la Chine, leur principal partenaire commercial, peut se contenter de moins de matières premières ; aussi la demande chute quand les prêts à rembourser deviennent plus chers. Et les enjeux ont grimpé : le montant global de la dette des marchés émergents a doublé depuis 2010, atteignant un montant de 3 800 milliards de dollars.

Le troisième facteur qui vienne au secours des contestataires est le Covid-19 : celui-ci pourrait mener à un point de bascule. Déjà handicapé par des tarifs douaniers en hausse, le commerce international va vraisemblablement encore se morceler. Quand une dislocation lointaine provoque des pénuries locales les gouvernements veulent raccourcir les chaînes d'approvisionnement. Cette situation va donner à des puissances locales comme la Chine plus de possibilités pour écrire leurs propres règles. La chute de l'économie américaine - notamment l'impact fiscal des mesures de relance de 2 700 milliards de dollars – pourrait entamer la confiance dans sa capacité de remboursement de sa dette, qui sous-tend ses emprunts et sa monnaie.

Très important, la crise altère la confiance des autres pays dans le leadership américain. Les Etats-Unis ont ignoré les signaux d'alarme et saboté sa réaction initiale. La Chine est encore plus coupable, notamment d'avoir, par ses faux pas aidé la diffusion du Covid-19. Mais la Chine est arrivée à maîtriser rapidement la pandémie ; elle diffuse maintenant sur les ondes un récit de sa compétence intérieure. La capacité de l'Amérique à garantir une prospérité globale est le ciment qui maintient ensemble l'ordre financier mondial ; avec une légitimité durement remise en question, des assauts renouvelés contre le système paraissent inévitables. En première ligne se trouvent les fantassins du système fondé sur le dollar, les banques.

Banques globales : poids du crédit

La progression globale des sociétés chinoises entraîne dans leur sillage à l'échelle mondiale leurs banques géantes.

Les banquiers américains sont de hardis chefs d'entreprise. De son vaste bureau de Manhattan, en début février, le patron de l'une des plus grandes du pays avançait qu'il avait peu de réels rivaux – qui se trouvaient tous à quelques blocs d'immeubles de là. « Les banques américaines continuent à gagner des parts de marché des banques européennes ». Il n'est presque pas fait mention de l'Asie au cours de l'entretien. « Les institutions chinoises se sont généralement montrées incapables de s'étendre globalement. Quand elles achètent des voitures de sport et des hôtels clinquants, cela ne paraît pas très sérieux ». Quelques jours plus tard, Morgan Stanley, 6^{ème} banque américaine, annonçait son acquisition du courtier E-Trade - la plus importante effectuée par une banque de Wall Street depuis 2008.

En l'espace de quelques semaines, la Chine a exporté une menace différente. Alors que la fièvre provoquée par le coronavirus s'installait chez les investisseurs, l'indice Dow Jones, référence

des prêteurs américains, qui avait augmenté d'un tiers par rapport à 2019, chutait de 50 %. La déroute du marché ne les élimina pas. Mais c'est le genre d'évènement qui pourrait conduire à un repli sur soi – en accélérant la diffusion discrète des banques chinoises sur les marchés émergents. Et le pays est en train d'ouvrir son propre marché en espérant apprendre des trucs des nouveaux entrants.

Les banques chinoises sont déjà énormes. Leurs avoirs totaux dépassent maintenant ceux des banques américaines et européennes. Elles accordent également plus de crédits transfrontières, la base des revenus des banques internationales. Le total des prêts consentis à l'étranger a augmenté de 11 % par an depuis 2016. Encore plus étonnant pour les observateurs étrangers, elles sont aussi en train de gagner du poids dans l'univers compliqué des marchés de capitaux. L'an dernier, les banques chinoises ont encaissé 3 fois plus de commissions liées à des opérations d'investissement que toutes leurs rivales asiatiques (banques japonaises exclues). Leur part du total a grimpé de 1 % en 2000 à 14 %.

Bilan de la puissance

A la veille de la faillite de Lehman Brothers en 2008, les banques européennes étaient les reines du crédit transfrontière. Elles représentaient 71 % des flux totaux qui avaient crû de 1 000 milliards de dollars en 2000 à 35 000 milliards en 2008. Mais la débandade des subprimes, suivie par la crise de l'eurozone, les força à la retraite. Alors que les régulateurs exigeaient des banques qu'elles conservent plus d'actifs pour les mauvais jours, d'autres prêteurs choisirent d'émettre des actions et de conserver leurs gains. Mais les conditions prévalentes en Europe firent que ses banques n'avaient pas d'autre choix que de passer leur bilan à la paille de fer. Les banques se débarrassèrent d'investissements à l'étranger. Des filiales éloignées furent vendues ou fermées. Aujourd'hui l'Europe (Grande Bretagne et Suisse comprises) est à l'origine de 47 % des flux transfrontière à 3 100 milliards de dollars.

Des évènements cycliques les affecteront vraisemblablement encore un peu plus. Il est difficile pour des banques de croître plus vite que leur propre économie. L'Europe a connu une croissance anémique durant les années 2010 ; la crise sanitaire va faire de 2020 une année encore plus malade. Les taux d'intérêt, négatifs dans toute la région pour plusieurs secteurs, atteignent des profondeurs insoupçonnées. Le revenu sur investissement des banques européennes a chuté à 6,6 % l'an dernier (le taux considéré comme minimum par les investisseurs est de 10 %). Les principales banques américaines, encouragées par des taux positifs et une économie pétillante ont publié des taux de revenu sur investissement à 2 chiffres l'an dernier.

L'Europe va être également handicapée par des facteurs structurels. Les prêteurs américains tirent leur force de l'ampleur et l'unité de leur marché domestique. Ils peuvent aussi réduire les risques en reconditionnant leurs prêts et en les replaçant sur le vaste marché des capitaux domestique. L'UE manque des deux à la fois. Des chamailleries entre membres compromettent les plans de création d'une union bancaire. Des fusions transfrontière donneraient à ses principales banques une taille plus grande mais sont politiquement malaisées. Et les efforts pour fusionner les marchés de capitaux restent inachevés (et diminués par le Brexit qui va séparer l'UE de son principal centre financier).

La principale question est de savoir où se situent les banques européennes dans le système financier. Quelles que soient leurs opérations transfrontière, elles restent principalement des intermédiaires, transportant des billets verts de New York vers d'autres coins de la planète. Hors de l'Europe, leurs prêts sont faits en dollars, certains à long terme, qui ne peuvent être dénoués. Mais elles n'ont pas de ressources en dollars par elles-mêmes, aussi doivent-elles se financer en empruntant sur le marché de la dette à court terme. Ceci les rend otages d'acteurs mal intentionnés. Nombreuses furent-elles à chanceler en 2011, quand des fonds américains, apprenant confidentiellement que des pays européens pourraient faire défaut, rayèrent de leurs livres des clients européens.

Des rivaux asiatiques remplissent une partie du vide : avec le Japon en état de stagnation, les « mégabanes » du pays sont parties à la chasse au rendement. Elles réalisent désormais 16 % du crédit transfrontière global, deux fois plus qu'avant 2008. Mais leur assaut paraît tourner court : elles ont amassé des valeurs américaines risquées. La montée des « superrégionales » du Sud-Est asiatique paraît plus robuste : elles ont évité de faire des folies dans les années 2000 et elles n'ont pas la gueule de bois ; elles ont amélioré leur tech. Des économies guillerettes leur ont donné une poussée. Leurs avoirs totaux dans la région ont été multipliés par 5 depuis 2000 alors que ceux des banques internationales ne faisaient que doubler.

Nombreux sont ceux qui pensent que la Chine manque à l'appel. En 3^{ème} position seulement en 2008, son système bancaire, avec des avoirs de 4 000 milliards de dollars, surpasse maintenant ceux de l'Europe et de l'Amérique : une liste de 30 « banques globales importantes systémiques » dressée par une réunion de contrôleurs, le Bureau de Stabilité Financière, inclut désormais toutes les 4 « Big Four » chinoises – La Bank of China, la Banque Industrielle et Commerciale de Chine (ICBC), la Banque de la Construction de Chine et la Banque de l'Agriculture de Chine – alors qu'une seule était retenue en 2012. Mais les sceptiques font observer qu'elles reposent sur des crédits chinois douteux et qu'elles sont tenues en rêne courte par l'Etat, qui est leur propriétaire ; leur gestion est qualifiée de « paternaliste » et leurs systèmes « peu perfectionnés ».

Les banques chinoises se sont en effet longtemps consacrées à leur marché domestique dont elles ont une part de 98 % et leurs premières tentatives à l'international se sont soldées par un échec. Beaucoup pensaient pouvoir maîtriser des trucs sur la manière de grimper dans les ententes de banques globales dans les années 2000, après avoir séduit des stars américaines comme Goldman Sachs et Bank of America en tant qu' « actionnaires stratégiques » par le biais d'introduction en Bourse à Hong Kong. Mais ces participations furent rapidement liquidées après la crise des subprimes. Les banques chinoises se sont rapidement rendu compte qu'elles pouvaient réaliser des profits plus élevés en Chine même. Aussi leurs plans furent-ils révisés à la baisse.

Dans les années récentes, toutefois, elles sont reparties furtivement en chasse. Les Banques ont suivi leurs sociétés clientes, elles mêmes désireuses de croître au-delà de leur marché domestique. Elles financent désormais les opérations commerciales, accueillent des dépôts des filiales locales de leurs clients chinois, et fournissent des services pratiques comme la gestion de trésorerie ou les opérations de change. Elles financent également des opérations d'infrastructures construites par des Chinois dans les marchés émergents. Grâce à leurs énormes bilans et à leur connaissance intime de l'histoire des entrepreneurs elles dament souvent le pion à leurs pairs étrangers.

La pieuvre chinoise

Ses tentacules s'étendent constamment : les « Quatre Grandes » ont maintenant un réseau de 618 succursales environ à l'étranger. Depuis 2015, leur part du crédit transfrontière est passée de 5 à 7 %. Les valeurs étrangères figurent pour 9 % dans leurs livres. Leur empreinte est différente de celle de leurs pairs occidentaux : les banques chinoises fournissent les deux tiers de tous les crédits transfrontière dans les marchés émergents ; leur présence en Afrique est en constante croissance.

La BRI du président Xi Jinping et un catalyseur important : les banques chinoises ont prêté près de 600 milliards de dollars à 820 projets de la BRI depuis 2013 ; les montants officiels sont probablement plus élevés : la Banque de Chine, à elle seule, déclare avoir prêté plus de 140 milliards à 600 projets entre 2013 et la mi-2016 (les autres 3 grandes ne publient pas de chiffres). Des prêteurs chinois se développent le long de la voie ainsi tracée : ils ont désormais 76 succursales dans des pays BRI, dont plusieurs créées depuis 2018. Les banques commerciales se partagent le travail avec des banques « politiques » comme la Banque Chinoise de Développement ou la Banque d'Export-Import ; celles-ci financent des projets à faible rendement comme les ports ou les voies ferrées alors que les « Quatre Grandes » financent tout ce qui va avec et relève du secteur bancaire proprement dit tels que les centres commerciaux ou les projets immobiliers. Des prêts importants sont également consentis par des filiales non bancaires de banques chinoises – pour un montant inconnu. De nombreuses agences étatiques accordent aussi du crédit « occulte » : une étude d'économistes allemands estimait en 2019 que les organismes internationaux passent à côté de 50 % du crédit public accordé par la Chine.

Le résultat à moyen terme du Covid-19 peut continuer la présence des « Quatre Grandes » sur le terrain : les sociétés globales chinoises – qui représentent 24 % des 500 listées par le périodique Fortune, immédiatement après les sociétés américaines – peuvent désormais se concentrer sur l'Asie où elles disposent d'un avantage naturel. Les banques vont vouloir de toutes façons se diversifier de leur marché domestique où les prêts de mauvaise qualité sont en progression. Et, à la différence des banques japonaises qui, dans les années 1980, se lancèrent dans de coûteuses acquisitions immobilières, elles ont « une raison stratégique de vaincre », si l'on en croit Jamie Dimon, le PDG de JP Morgan Chase.

Il est possible qu'elles mènent le mauvais combat. Depuis la crise financière, une proportion croissante d'individus et de sociétés se financent en lançant des obligations sur les marchés de capitaux, court-circuitant les prêteurs traditionnels au profit de « banques fantômes » (« shadow banks ») comme les fonds de pension et les sociétés d'assurances ; celles-ci ont amassé des valeurs pour un montant deux fois supérieur aux banques depuis 2008. Elles représentent désormais près de la moitié du système financier mondial – soit environ 184 000 milliards de dollars. Les émetteurs d'obligations se reposent encore sur les banques mais une évolution favorise celles qui vivent de commissions plus que de l'intérêt produit par des prêts consentis sur leur fonds propres.

Les banques américaines bénéficient d'un avantage considérable, selon le PDG de Morgan Stanley, James Gorman : elles encaissent 60 % de leurs revenus aux Etats-Unis où se trouve le marché de capitaux le plus important et le plus profitable de la planète (il représente maintenant 45 % du revenu des banques d'affaires contre 36 % en 2009). Les 5 plus grandes banques en termes de revenus sont toutes américaines. Quelques banques européennes, notamment BNP Paribas ont

récupéré des clients de pairs en difficultés. Mais même dans leur terrain privilégié, les résultats les plus juteux reviennent aux rivaux transatlantiques.

Acquérir une avance sur les concurrents dans la banque d'affaires suppose un réseau global d'investisseurs et de compagnies que les banques chinoises ne possèdent pas encore. Plusieurs manquent aussi d'indépendance. En 2015, l'Etat s'appuya sur les sociétés financières pour venir au secours du marché boursier. L'an dernier, il leur intima de prêter aux petites sociétés en danger. Des essais de création de liens avec des étrangers ont également échoué. La hiérarchie rigide des sociétés chinoises propriétés de l'Etat ne fait pas bon ménage avec le comportement très libre de Wall Street, de l'avis des banquiers. Plusieurs employés de CSLA, une société respectée de HONG KONG, l'ont quittée lors de son achat en 2013 par une entreprise de courtage chinoise, CITIC.

Mais les banques chinoises font des bonds en avant peu remarquables. Des sociétés développées sur une base nationale et désireuses de diversifier leur financement et rassembler une puissance de feu pour des acquisitions outre-mer, ont rapidement augmenté leur endettement en dollars ; cette démarche s'est chiffrée à 310 milliards de dollars en 2019 contre 71 en 2016. Les banques chinoises interviennent comme tête de file ou seulement comme intermédiaires, permettant des liens plus étroits avec des géants nationaux tout en créant des relations avec des investisseurs étrangers. Certaines font appel à des banques occidentales pour des services qu'elles ne maîtrisent pas encore elles-mêmes, comme les ventes ou le commerce électronique, services qu'elles revendent ensuite sous leur propre marque. Ce procédé leur permet de récupérer une tranche croissante de clients « au portefeuille bien garni ».

Les banques chinoises font aussi des progrès dans le commerce prestigieux des valeurs boursières. En 2019, CITIC a battu Goldman Sachs pour devenir la première banque spécialisée en Asie dans ce domaine. Les sociétés chinoises sont poussées par leur marché domestique : des compagnies locales ont levé 500 milliards de dollars par des introductions en Bourse opérées durant la dernière décennie. Elles gravissent les échelons à HONG KONG qui est devenu le plus important centre de cotation en 2019. Les nouveaux intervenants chinois ne prendront pas de sitôt la place de leurs pairs à NEW YORK mais ils donnent des possibilités nouvelles ; les émetteurs chinois qui rencontrent des résistances en Amérique peuvent solliciter les investisseurs globaux depuis HONG KONG, sans problème politique. Un schéma lancé en juin 2019, Stock Connect, qui permet à des sociétés cotées à SHANGHAÏ de lever des fonds à LONDRES pourra y contribuer.

Ailleurs en Asie, les progrès chinois ont été contrastés. Mais cela n'a pas trop d'importance. Les manifestations de l'an dernier à HONG KONG ont alimenté des rumeurs de fuite de capitaux vers SINGAPOUR, le centre régional rival. Toutefois, de peur d'irriter les officiels chinois, peu de sociétés ont osé transférer du personnel. L'Empire du Milieu affermi son statut de centre de gravité de la région : les revenus des banques d'affaires chinoises en Chine est passé de 550 millions à 12 milliards de dollars de 2000 à 2019.

Ces perspectives alléchantes attirent des outsiders – et Pékin ouvre la porte. L'an dernier, les régulateurs ont dégagé la route pour permettre la prise de contrôle totale par des étrangers de banques locales. Ils ont alors autorisé les outsiders à contrôler des sociétés de gestion de portefeuille, et à fournir des dirigeants aux fonds de pension et à pratiquer des opérations de courtage. En avril 2019, les limitations de propriété étrangère ont été également levées sur les sociétés de valeurs boursières. Les directeurs financiers de premier rang du monde s'associent avec

des locaux ou recherchent des filiales dans l'espoir de grignoter une tranche du marché des services financiers chinois. « Chaque semaine, une de ces 15 têtes de liste vient frapper à ma porte » déclare Greg Gibb, membre du gestionnaire chinois Lufax.

Le défrichage sera difficile pour les nouveaux-venus : les gens en place ont une avance de 25 années dans la construction de réseaux de succursales et de contacts à travers l'énorme étendue chinoise. Souvent ils utilisent les banques d'affaires pour croiser d'autres services rendus à des sociétés locales, ce qui leur permet de concurrencer les nouveaux venus sur les commissions. Des épisodes antérieurs de libéralisation n'offrent rien d'encourageant : en 2007, quand Pékin autorisa pour la première fois les banques étrangères à s'installer, il faussa la compétition à leur détriment en les obligeant à s'implanter dans des endroits bizarres ; maintenant ces banques ont une part de marché de 1,5 %.

Les nouveaux entrants estiment qu'il serait fou de ne pas essayer. Mais nombreux sont ceux qui craignent d'être écrasés avant d'être assez important pour gagner de l'argent. « Nous n'espérons pas réussir commercialement dans le court terme » déclare un responsable d'une firme américaine ; un autre dirigeant d'une firme liée à une société locale déclare que le flot des informations est toujours à sens unique.

Les gens en place peuvent espérer des marchés plus efficaces et quelques transferts de connaissances. Nombreux sont ceux qui ont lancé des joint ventures avec plusieurs firmes étrangères de manière à couvrir l'ensemble des bases. « La Chine s'ouvre par ce qu'elle a confiance en elle-même » déclare un ancien dirigeant de Bank of China ; il compare l'industrie financière du pays au secteur automobile sur lequel la Chine a aussi levé les restrictions d'investissement majoritaire l'an dernier. L'une de ces ententes suggère les dangers qui guettent les sociétés étrangères : en 2007, une obscure société chinoise, Geely, conclut un partenariat avec LTI, le fabricant des taxis noirs londoniens ; en 2013, il avait racheté la société ; il inonde maintenant la Grande Bretagne avec des taxis à la demande qui vont mettre à mal Uber.

Devises internationales

Les billets rouges en piste

La Chine a un plan rusé pour faire du yuan un favori des Banques centrales.

Entre 2004 et 2012, Paribas intervint dans le transfert de 30 milliards de dollars au Soudan, à Cuba et en Iran, tous pays placés alors sous interdit américain. Paribas cacha les opérations de transfert en utilisant un réseau de banques « satellites » et en purgeant les messages de paiements de leurs références. Des lanceurs d'alerte alertèrent les autorités américaines. La banque plaida coupable, espérant ne payer qu'une amende de 1,2 milliard de dollars ; c'est à 8,9 milliards qu'elle fut finalement condamnée en 2014 et l'affaire se développa en incident diplomatique.

La BNP rentra immédiatement dans le rang. Elle transféra le contrôle de la sécurité de ses transactions en dollar d'Europe en Amérique, la première banque étrangère à le faire. Une douzaine d'employés furent licenciés et son équipe de conformité fut remise en ordre. La banque poussa un soupir de soulagement ; elle avait évité d'être écartée en permanence des opérations de règlement en dollars, ce qui équivalait à une mort commerciale pour les prêteurs internationaux. « Les banques

créent de la monnaie et la monnaie est un bien souverain « dit Jean LEMIERRE, Président de BNP
« C'est aux Etats à décider de ce que nous en faisons ».

L'Amérique dispose d'un poids supérieur aux autres Etats en raison du rôle central de sa monnaie dans le système. Parmi les devises étrangères, le billet vert occupe une place éminente dans les 3 rôles d'une monnaie – unité de compte, moyen d'échange et réservoir de valeur. La plupart des contrats de matières premières sont libellés en dollars. Le dollar représente la moitié des transactions bancaires transfrontière, l'équivalent des paiements internationaux, et 62 % des réserves des Banques centrales. Son succès est imparable. Tout le monde se précipita pour acheter des dollars au moment du krach des subprimes, en dépit du fait que c'était Wall Street qui en était l'auteur. Ils récidivèrent en mars de cette année, en dépit du traitement calamiteux du Covid-19.

Battre monnaie

Pourtant, l'instantané flatteur cache une évolution de mauvais augure. Consciente de la puissance que le fait de produire une devise internationale procure, la Chine s'est lancée dans une offensive de charme. Attentive à éviter la répétition d'erreurs passées, elle procède méthodiquement ; et elle joue une importante carte d'atout : ouvrir son marché d'obligations de 13 000 milliards de dollars, soit 51 % de toutes les obligations émises par les économies émergentes ; Pour le moment tout se passe conformément au plan.

Il y a 3 types d'avantages pour les émetteurs de la faire sur une devise de réserve.

Le premier est de réduire les coûts de l'opération ; les banques peuvent accéder aux liquidités de la Banque centrale à leur gré ; les sociétés peuvent emprunter à bon marché à l'étranger et encourir moins de risques de change.

Le second avantage majeur consiste dans la flexibilité macroéconomique : pour les tiers, les dollars sont une valeur attrayante qu'ils utilisent pour opérer à l'étranger. Toutefois, pour l'Amérique, la propriété par des étrangers de ses billets de banque est l'équivalent d'un emprunt souscrit à l'étranger. L'appétit pour les dollars lui permet de financer ses déficits avec sa propre monnaie, au lieu d'obliger ses résidents à dépenser moins. Ceci réduit le besoin fondamental d'équilibrer l'argent qui entre avec celui qui sort, libérant les Etats-Unis d'avoir une politique monétaire et fiscale. Quant le pays a dû subir sa première rétrogradation jamais enregistrée de classement de crédit en 2011, les investisseurs se ruèrent pour acheter des biens en dollars, le rendant ainsi encore meilleur marché à emprunter.

Cette autonomie, aussi bien que la dépendance mondiale vis-à-vis du billet vert donne à l'Amérique un levier – ce qui est le troisième grand avantage. Elle peut imposer des concessions en récompensant ses alliés avec l'octroi de liquidités vitales quand elle les refuse à ses adversaires. L'an dernier, 3 banques chinoises se soumirent rapidement quand elles furent soupçonnées de transgresser les sanctions applicables à la Corée du Nord. Le poids monétaire confère également de l'influence sur les règles monétaires internationales : les banquiers européens se plaignent de ce que les ratios de respect des règles en matière de capitaux propres sont plus sévères en ce qui les concerne que vis-à-vis des banquiers américains.

Etre le maître monétaire du monde entraîne aussi des coûts. Une demande importante de dollars augmente sa valeur par rapport aux autres monnaies, pénalisant les exportateurs américains.

La Fed doit tenir compte d'un excédent croissant de dette à l'étranger qui rend l'économie domestique vulnérable aux mouvements subits de capitaux ; il faut donc, quand c'est nécessaire, cautionner le système.

De tels marchandages expliquent pourquoi des économies en croissance, comme celles de l'Allemagne et du Japon dans les années 1980, refusèrent de donner leur approbation à des valeurs internationales favorites. Jusqu'à une époque récente, l'Europe était du même avis ; elle voyait dans l'euro un outil pour construire son unité mais se souciait peu que d'autres l'adoptent. Mais cette manière de voir les choses a évolué. Face à une Amérique plus isolationniste, l'UE donne une valeur nouvelle à l'autonomie monétaire : en 2018, la Commission européenne a commencé à pousser à un rôle international plus marqué pour l'euro.

Dans ce monde, émettre une monnaie de réserve est le but suprême. Ceci résulte de ce que la composition des réserves des Banques centrales tend à être très concentrée – plus que celle des portefeuilles des investisseurs privés. Devenir le préféré d'un investisseur est toutefois un premier pas utile. Pour cela il faut disposer de larges marchés en liquidités et de bons du Trésor qui sont réputés être des valeurs sûres (ceux-ci forment la plus grande partie des réserves de change). Une autre exigence est d'être largement utilisée dans le commerce car les Banques centrales les accumulent pour faire face aux demandes de leur pays pour régler ses importations. Sur ce point, il est avantageux de disposer d'une économie importante intégrée aux marchés internationaux.

Avec 4 majors pétrolières une monnaie convertible et un vaste système bancaire transfrontière, l'UE devrait être prête à se placer au premier rang ; mais sans union fiscale, toutefois, il lui manque un eurobond, supranational et liquide. Les bons du trésor émis par les différents Etats membres ont une sécurité inégale, parce que les faibles banques européennes et les emprunts d'Etat sont étroitement liés (les banques détiennent entre 15 et 30 % des emprunts de leur propre pays). Une union bancaire permettrait de briser ce cercle vicieux mais les gens de BRUXELLES admettent que le projet est « un peu bloqué ». La part de l'euro dans les réserves globales est tombée de 28 % en 2009 à 20% en 2019.

Ainsi l'Europe bricole à la marge ; elle envoie des questionnaires aux pays du G20 pour leur demander pourquoi ils n'utilisent pas plus souvent l'euro. En mars 2020 elle a tenu un groupe de travail avec ses voisins orientaux sur la manière d'émettre des eurobonds. L'UE tance ses banques pour ne pas émettre plus d'emprunts libellés en euros. Mais ces efforts verticaux enregistrent peu de résultats. « Quand je regarde autour de moi, je vois que tout le monde utilise le dollar : ce n'est pas de mon fait, mais de celui de mes clients » dit un dirigeant bancaire européen.

La Russie a été plus déterminée : depuis 2013, sa Banque centrale a ramené la part du dollar dans ses réserves de 40 à 24 %. Aujourd'hui MOSCOU émet ses emprunts libellés principalement en roubles et en euros. La banque ING calcule que 62 % de ses exportations étaient réglées en dollars en 2019 contre 80 % en 2013. Mais l'effort pour l'isoler de la colère américaine ne fait pas du rouble une puissance monétaire. La société figurant sur liste noire américaine Rosneft extrait 40% du pétrole russe ; elle libelle désormais ses contrats en euros.

Devenir global

La Chine ne fait pas mystère de son ambition de parvenir à un yuan global. Désireuse de contrôler quelle quantité de monnaie entre et sort du pays, toutefois, elle a depuis longtemps un contrôle des changes en fonctionnement qui limitent l'accès aux étrangers. Ses progrès ont été graduels. Dans les années 2000, le gouvernement chinois a commencé à autoriser des résidents de HONG KONG à ouvrir des comptes en billets rouges, créant ainsi à l'extérieur de la Grande Muraille des réserves de liquidités. Il a utilisé l'ancienne colonie britannique pour expérimenter d'autres politiques telles que de persuader les Etats étrangers et les sociétés d'émettre des obligations « dim sum ». Ses efforts furent mis en échec en 2015 quand un relâchement du contrôle et des soucis u sujet de l'économie chinoise obligèrent la Banque centrale à injecter 1 000 milliards de dollars dans les réserves pour combattre les sorties de capitaux. Les contrôles furent resserrés ; le commerce extérieur libellé en yuans s'effondra ; les dépôts offshore s'élargirent.

Les sceptiques disent que la Chine rêve quand elle parle d'internationalisation. Mais ils ne tiennent pas compte de faits récents sur le terrain. Les dépôts ont été sinistrés en 2015, mais ils repartent de plus belle rapidement et représentent maintenant plus de 1 000 milliards de yuan (144 milliards de dollars), 20 fois leur montant total en 2009. Les liquidités se sont localement diversifiées : Taiwan a près de la moitié de dépôts de HONG KONG ; SINGAPOUR et LONDRES ont augmenté.

Un boom dans les transactions de change suppose aussi un changement de taille. Le montant quotidien des transactions de change à HONG KONG a plus que doublé depuis 2013, à 107 milliards de dollars. D'autres centres financiers ont augmenté aussi : la Grande Bretagne représente 37 % de tous les flux commerciaux ; la France et les Etats Unis approchent des pourcentages à 2 chiffres. Une liste croissante d'investissements offshore sont libellés en yuan, ce qui contribue à rehausser leur niveau chez les investisseurs. HONG KONG répertorie désormais de plus en plus de fonds internationaux, de valeurs boursières, de dérivés sur l'or, et des trusts d'investissements immobiliers.

Mais les avancées de la Chine les plus significatives sont dans le mode réel où elle utilise son vaste réseau de commerce et d'investissement pour développer ses ambitions. La BRI aide. Les investissements directs par des sociétés chinoises dans des projets entrant dans ce cadre ont atteint 15 milliards de dollars l'an dernier dont un quart libellé en yuan. La Chine règle désormais 15 % de son commerce extérieur en yuan contre 11 % en 2015. Elle a facilité l'utilisation par ses champions nationaux de l'utilisation du yuan pour leurs transferts à destinations de localisations à l'étranger tels que flux de financement, injections de capital ou gestion du cash au jour le jour.

La Chine dispose d'un poids particulier dans les marchés émergents. Le nombre de banques traitant globalement des paiements en yuan a augmenté de moitié depuis 2017, notamment et surtout en Asie, au Moyen Orient et en Afrique. D'autres pays sont intéressés, notamment la France, le pourfendeur-en-chef du dollar. Un cinquième de son commerce avec la Chine est réglé en yuan, comme 55 % des paiements entre les deux pays. Paris encourage activement ses banques et ses milieux d'affaires à utiliser le billet rouge. Un ancien responsable du FMI indique que plusieurs multinationales ont commencé à libeller leurs prix en yuan pour contourner les sanctions américaines.

PEKIN concocte une plus vaste offensive : il a nommé des banques de règlement en yuan dans 25 pays pour accompagner ses exportateurs. Il veut également libeller une plus grande proportion de ses importations vitales en billets rouges. En 2018, il a lancé des dérivés en pétrole libellés en yuan à SHANGHAÏ. Ceci aide les importateurs à contrer le risque de paiement en monnaie locale, selon la firme de change Axicorps ; ils sont devenus les 3èmes dérivés les plus commercialisés en juste 6 mois. L'an dernier, HSBC est devenue la 1^{ère} banque étrangère à détenir des dépôts marginaux pour des négociants en dérivés de minerai de fer à DALIAN, à la Bourse de matières premières de Chine. Selon l'expert en yuan de cette banque, la Chine est en train de préparer l'infrastructure nécessaire pour inclure les investisseurs et les négociants étrangers. Des multinationales commencent à s'y intéresser : Rio Tinto a vendu son premier contrat de minerai de fer libellé en yuan en octobre 2019.

Plus important encore, au regard du but ultime de la Chine, les Banques centrales commencent à s'intéresser aussi au yuan. Depuis qu'il a été inclus dans les droits de tirage spéciaux du FMI, un panier de devises de 1^{er} plan en 2016, sa part des réserves globales a augmenté chaque trimestre pour atteindre 2,1 % en septembre 2019. Selon le World Gold Council, certaines Banques centrales utilisent leur or comme intermédiaire pour acheter du yuan dès que les contrôles sont levés (elles ont acheté un montant record d'or en 2018). La Chine a signé des accords de swap avec plus de 60 pays pour un montant de 1 500 milliards de dollars ; certains se sont engagés à allouer 10 % de leurs disponibilités au yuan, ce qui porterait sa part des réserves à 800 milliards de dollars contre 220 aujourd'hui.

Deux facteurs favorables pourraient intervenir : en premier lieu le yuan paraît influencer des fluctuations de change dans l'ensemble du monde. Une étude récente du FMI fait apparaître que le « bloc yuan » représente 10 % du PIB global – immédiatement après le dollar (40 %). En second lieu, la Chine vient d'ouvrir une brèche dans ses contrôles d'investissement et l'argent se précipite dans cette brèche. En 2017, le pays a lancé Bond Connect qui autorise les étrangers à investir en bons onshore par l'intermédiaire de HONG KONG et supprimé les quotas d'investissement. L'an dernier, le gouvernement chinois a également autorisé les agences d'évaluation internationales. Cela, plus une demande croissante pour des valeurs boursières cotées, a convaincu l'index mondial le plus populaire à inclure les obligations chinoises dans leurs tableaux de référence. Cette démarche a permis de lever pour 60 milliards de dollars d'argent étranger en obligations d'Etat en 2019 ; ce flot n'a pas été stoppé par les Covid-19. Quelque 1 900 investisseurs étrangers sont enregistrés à Bond Connect contre 700 seulement il y a 1 an.

Les étrangers possèdent désormais 3 % du marché des obligations chinois, le deuxième du monde en importance, et 8,8 % des bons d'Etat (contre 2,8 en 2015). Leur intérêt ne fera qu'augmenter. Les obligations chinoises offrent de bons rendements et des avantages de diversification. Pourtant, elles restent « à la périphérie extrême des portefeuilles des investisseurs institutionnels », selon BlackRock, le plus important gérant d'argent du monde – qui élabore un programme pour guider ses clients sur la manière d'investir en Chine.

Systemes de paiement

Se manifester

Loin de l'Amérique le système nerveux financier est en train d'être remodelé.

2 semaines avant Noël, les dirigeants de la firme de technologie chinoise OneConnect embarquèrent sur un avion à destination de New York. Ils atterrirent dans une atmosphère glaciale : les législateurs américains étaient sur le point d'interdire au géant des télécoms Huawei, soupçonné d'espionner pour PEKIN, de fournir les agences gouvernementales. Mais OneConnect fit le travail. Le 13 décembre, il se fit coter à la Bourse de New York, levant 312 millions de dollars, ce qui porta sa capitalisation à 3,7 milliards de dollars. Les analystes s'attendent à ce que l'action de la société en perte grimpe de plus de 70 % au cours des 12 prochains mois.

OneConnect fournit le cerveau artificiel et le système nerveux de firmes financières qui se sont informatisées, selon son stratégeste en chef. La société a pour client tous les prêteurs de premier plan et 99% des autres. Il se développe en Asie et recrute en Amérique où il opère un labo de recherches ; pourtant peu de gens ont entendu parler de lui. Il appartient à une nouvelle race de sociétés chinoises qui resoudent les tuyaux amenant de l'argent dans le monde en développement. Ces firmes mènent un combat par personne interposée contre les géants américains, d'après UBS.

Avec l'Amérique plus proche que jamais de fermer les robinets amenant des liquidités à ses rivaux, La Chine investit du temps et de l'argent dans la construction d'une piste privée. Elle a mis en service son propre système de correspondance en complément de SWIFT, qui pourrait bien le dominer un jour. Pendant ce temps, Alibaba et Tencent, deux firmes géantes de la tech, ont déjà construit ce que Paco Ibarra, de Citigroup, appelle des « systèmes bancaires parallèles ». Leur portefeuille digital ont plus d'1 milliard d'utilisateurs chacun et représente la moitié des paiements en magasin et près des $\frac{3}{4}$ des ventes sur le net en Chine.

Equiper de nouveaux secteurs

Les systèmes de paiements servent plus à transmettre des informations que de l'argent. La procédure implique habituellement deux banques, une à chaque bout qui échange des messages sur des sujets tels que l'identité de l'expéditeur ou la disponibilité des fonds. A l'intérieur d'un seul pays, les banques utilisent le même langage et les transferts peuvent être réglés en mettant à jour le Grand livre de la Banque centrale. Mais les paiements transfrontière sont plus difficiles à réaliser. Les règles et les standards diffèrent. Et le monde ne dispose pas d'une Banque centrale commune pour enregistrer les transferts sur son Grand livre.

Pour des paiements d'un montant élevé, la référence habituelle est le système du correspondant. Souvent, en vertu d'accords réciproques, une banque située dans un autre pays détient des dépôts pour le compte d'une autre banque dans un autre pays. Quand un client de la deuxième veut payer quelqu'un à la première, celle-ci donne ordre à l'autre d'utiliser les sommes déposées chez elle. De nombreuses banques, toutefois, n'ont pas de liaison directe. Pour arriver à sa destination finale, l'argent doit faire de nombreuses escales. Ceci requiert une identification, un système de messagerie et un langage commun.

SWIFT procure tout cela. Mis au point sur plusieurs décennies, son réseau est difficile à copier. Mais la plus grande partie du monde a deux bonnes raisons de lui donner le feu vert. La première est politique. Bien que l'organisation ne soit pas américaine, l'Oncle Sam fait pression sur les amis et quelques ennemis isolés. En 2018, quand les Etats-Unis menacèrent d'agir s'il n'excluait pas les banques iraniennes, SWIFT s'inclina rapidement.

La complexité du réseau rend aussi les transferts transfrontière lents et coûteux. De nombreuses tâches, comme celle de vérifier que les clients ne sont pas des criminels ont été dupliquées. Les banques doivent garder des fonds oisifs en monnaie étrangère (quelque 10 000 milliards de dollars, globalement) pour répondre à la demande. Et le système n'est pas complètement sûr vis à vis des hackers. En 2016, des Coréens du Nord utilisèrent des identifiants de SWIFT pour siphonner 81 millions de dollars d'un compte de la Banque centrale du Bangladesh à New York.

Des start-up tentent de trouver des moyens de faciliter le processus en réduisant le nombre d'interactions qu'ont les banques et les sociétés avec SWIFT. Certains fonctionnent avec des sociétés jouant un rôle central dans les pays récepteurs qui divisent de grosses sommes en petits paiements, par exemple pour les feuilles de paie. D'autres font masse de petits transferts pour réduire les frais. Certaines fintech court-circuitent complètement SWIFT ; une société américaine, Ripple, a créé une cryptomonnaie qu'elle utilise comme intermédiaire pour des paiements entre pays à monnaie différente.

Les Etats explorent aussi le domaine des cryptomonnaies. La Chine est en pointe en ce domaine. Elle a déjà déposé plus de 120 demandes de brevets pour une monnaie digitale nationale, plus que n'importe quel autre pays. Les faucons craignent qu'elle en impose l'utilisation aux pays de la BRI. Mais la Chine semble favoriser des buts plus proches de chez elle : avec une grande partie de son économie fonctionnant déjà sans monnaie divisionnaire, le gouvernement chinois voit dans une monnaie digitale qu'il contrôlerait une réassurance pour ses systèmes de paiement domestiques. Il veut également damer le pion à Libra, la cryptomonnaie que veut lancer Facebook et l'empêcher de s'insérer dans les poches des Chinois.

D'autres se sont intéressés à des applications internationales : SINGAPOUR et le Canada, aussi bien que HONG KONG et la Thaïlande ont mené des expériences conjointes pour voir si des monnaies digitales émises par des Banques centrales pourraient être utilisées par des banques commerciales pour effectuer des transactions transfrontière. Ces essais ont été couronnés de succès mais les ingénieurs qui y prirent part doutent que le système puisse traiter un volume important de transferts.

Crypto et Petro

Les Etats parias utilisent déjà des monnaies digitales pour commercer clandestinement. La Corée du Nord a attaqué des échanges par cryptomonnaies pour financer des achats d'armes. La Russie a utilisé des bitcoins pour financer l'infrastructure qui a piraté les serveurs du Parti Démocrate en 2016. Mais cette économie souterraine est minuscule. Les transactions utilisant le petro, la monnaie créée par le Venezuela a atteint son sommet au dernier trimestre 2019 avec seulement 8 millions de dollars.

L'Europe de son côté a essayé le troc : l'an dernier, la Grande Bretagne, l'Allemagne et la France ont lancé Instex ; c'est un système qui a pour objet de faire coïncider les paiements de sociétés achetant du pétrole ou des produits alimentaires en Iran avec ceux de sociétés vendant à ce pays. En principe, les biens devraient pouvoir circuler sans avoir à déplacer de l'argent. Il a fallu toutefois 14 mois à Instex pour effectuer sa première opération. De nombreuses firmes qui font plus d'affaires avec l'Amérique qu'avec l'Iran, craignent d'être mises sur la liste noire.

La Chine est allée plus loin. En 2015, elle a lancé CIPS, un système de messagerie interbancaire pour faciliter les paiements internationaux en yuan. Il utilise le même langage que SWIFT en permettant de converser avec des systèmes de paiement d'autres pays. Actuellement, 950 institutions seulement l'utilisent, soit moins de 10% du nombre de membres de SWIFT. Mais il existe.

La véritable révolution est entrain de se produire dans les paiements de faible valeur : comme SWIFT, le système américain de cartes de paiement est difficile à remplacer. Les banques membres et les marchands se font confiance parce qu'ils adhèrent à des règles éprouvées. Ils apprécient également le caractère pratique des plates formes de règlement qui calculent des positions « nettes » entre les banques qui sont ajustées à la fin de la journée. C'est pourquoi d'autres schémas luttent en vain pour se faire une place. En 2014, craignant que les sanctions puissent la bloquer d'utiliser des schémas américains, la Russie a créé son propre système qui couvre actuellement 17 % des cartes nationales. Mais son chiffre de 70 millions de détenteurs de cartes est écrasé par le 5 milliards de Visa et Mastercard. La taille n'est pas un problème pour UnionPay, le système chinois, avec 7,6 milliards de cartes détenues, dont 130 millions hors du territoire national, à l'usage principalement de touristes chinois.

Une menace plus sérieuse consiste dans une remise à neuf pilotée par l'Etat de systèmes de paiement domestiques. Désireux d'assurer leur contrôle sur des infrastructures-clés, quelque 70 pays ont revu leur tuyauterie locale pour permettre des transferts quasi-instantanés entre banques avec une simple pression sur l'écran. L'Europe est la plus avancée en ce domaine, après avoir fusionné les réseaux locaux de 35 pays concernant plus de 500 millions de personnes. L'Asie du Sud-Est essaie aussi de coller ses systèmes en ensemble. Le 5 mars, l'Inde et SINGAPOUR ont connecté les leurs pour la 1^{ère} fois.

La Chine est en retard derrière ses voisins en renforçant son appareillage. Mais ceci n'a pas beaucoup d'importance. En tant que hegemon commercial de la région, il peut lâcher la bride à d'autres. « Quand la Malaisie aura mis au point son système, elle se souciera de commercer avec la Chine » déclare un ancien président de Visa. La Chine augmente également ses mises en construisant une piste privée.

Il y a juste 5 ans, faire des courses dans les villes de seconde classe était mortel ; peu de boutiques acceptaient le paiement par carte. Elles n'aimaient pas les commissions à payer et manquaient d'une connexion avec le terminal. Régler autre chose que les fournitures quotidiennes en liquide nécessitait des liasses de billets. L'adoption en masse des smartphones toutefois, signifiait que la plupart des clients devaient se promener avec des mini-terminaux ; l'intervention des codes QR a subitement permis aux clients même quand le commerçant n'est pas en ligne.

La combinaison des deux a balayé tout ce qui existait avant. L'an dernier, les clients chinois ont payé 347 000 milliards de yuan (49 000 milliards de dollars) par mobile, 15 fois plus qu'en 2013. Deux géants se partagent 92 % du marché. WeChatPay, propriété de Tencent une société tech, prédomine dans les transferts entre particuliers ; Alipay, propriété de Ant Financial, le bras financier d'Alibaba, un groupe d'e-commerce, gère les paiements entre sociétés. Après avoir rempli leurs « portefeuilles » digitaux à partir de leur compte bancaire, les utilisateurs peuvent payer pour presque n'importe quel achat, des notes de taxis aux honoraires du médecin. Les portefeuilles n'entraînent pas de commissions pour les utilisateurs mais les taxent quand ils retirent de l'argent en liquide : de ce fait, chacun est motivé pour rester dans leur univers.

Leur marché une fois délimité, les « super-apps deviennent globaux. Alipay est accepté dans les boutiques de 56 pays et régions, où il s'adresse aux touristes chinois. Il a également acquis une participation minoritaire dans les portefeuilles de 9 territoires Aslan, ce qui lui permet d'exercer une influence sans avoir à postuler pour des licences locales.

Douglas FEAGIN, chef de l'internationalisation d'Ant Financial, déclare que connecter les portefeuilles, secteur dans lequel il a investi, n'est pas une priorité. Mais d'autres soupçonnent la firme attend l'apparition de nouveaux portefeuilles pour atteindre la taille critique : « ce pourra bien ne pas être étiqueté 'Ant Financial' » observe le consultant Kapronasia, « mais l'un de leurs objectifs est de finalement mettre en place un système international de portefeuilles ». Son expertise lui permet également de détourner d'autres firmes de ce secteur. 6 firmes européennes ont déjà adopté le format QR d'Alipay.

Les fintech de Chine ne réussiront pas toujours ; sur certains marchés, les cartes de crédit ou les systèmes interbanques sont trop populaires. Mais la bataille sur les méthodes de paiement masque une guerre plus importante concernant le hardware et le software qui sous-tendent tous les processus. C'est cette guerre que la Chine est en train de gagner.

Coincées entre les bas taux d'intérêt et les coûts fixes élevés de l'entrée dans le digital, les banques asiatiques essaient de gagner de la taille en « se déplaçant vers le cloud » : elles stockent leurs données sur de grands serveurs, propriété de spécialistes ; la région serait ainsi, selon le centre de recherches Forrester, « le plus important champ de bataille » pour le cloud financier (avec l'Europe). En hardware, Alibaba est prédominant : la firme fournit un cinquième de l'infrastructure de cloud en Asie-Pacifique, bien plus que ses deux plus proches rivaux (Amazon et Microsoft) combinés.

Les firmes de tech chinoises gouvernent également le software. Le besoin de réaliser rapidement d'énormes quantités de transactions - l'an dernier, Alibaba a engrangé son 1^{er} milliard de dollars de ventes à Single's Day, le festival annuel de shopping, en 68 secondes – a consacré Ant Financial et Tencent pour leur talent en automatisation, enseignement mécanique et stockage de données. Les deux firmes ont utilisé ces talents pour édifier des banques digitales agiles. Celles-ci sont en tête de peloton pour définir des standards d'identification et de sécurisation qui sont cruciaux lorsque les banques et les paiements se placent en ligne. WeBank, un rejeton de Tencent, affirme que son outil de reconnaissance faciale a un taux d'erreur inférieur à 1 sur 1 million (le taux moyen de l'œil humain est de 1 %).

Les deux banques croissent rapidement : MYbank (l'offre de Ant Financial) gère déjà 20 des 100 millions de SMES du pays ; il loue également son kit à 200 autres banques et espère pouvoir utiliser HONG KONG et SINGAPOUR comme terrains d'expérimentation pour ces systèmes à l'étranger. Les investisseurs pensent que l'internationalisation est prometteuse : Ant Financial, qui est privé, a été évalué, lors de son dernier roadshow, à 150 milliards de dollars. WeBank prend un autre chemin : elle met à disposition l'infrastructure qu'elle a créée sur une base d'open source, de telle sorte que des banques étrangères peuvent se baser sur elle.

Le plus gros impact de Tencent et Alibaba, toutefois, est peut-être d'avoir éveillé un autre géant, Ping An, assureur chinois disposant de 1 000 milliards d'investissements, décidé à devenir lui aussi une société du cloud, après avoir leur ascension météoritique dans la finance ; la société, qui

investit 1 % de ses revenus – de 164 milliards de dollars l’an dernier - en R&D, a créé 32 compagnies autonomes pour aider l’exportation de ses techniques.

Le plus stratégique de ses rejets est probablement OneConnect, la start-up qui s’est fait coter à New York en décembre. La compagnie offre des services basés sur le cloud qui couvre tout, du back-office aux tâches concernant la clientèle. Sa 1^{ère} implantation à l’étranger, ouverte en 2018 à SINGAPOUR, a maintenant 200 employés ; elle a maintenant 47 clients dans 16 marchés étrangers ; ceux-ci incluent la Thaïlande, où elle doit créer le processus de traitement de cartes de crédit d’une banque importante, et l’Europe.

Après le Covid-19

La face sombre

La Chine peut-elle inspirer confiance en tant que puissance financière responsable ?

Causeway Bay fonctionne de nouveau : même lorsque le reste du monde s’arrête, le cœur du commerce de détail de HONG KONG, qui a imposé un confinement précoce, est en plein fonctionnement. Certes la normalité n’est pas encore revenue complètement. La succursale de ICBC, symbole de l’influence de PEKIN, reste barricadée. Ses dirigeants craignent que des manifestants pro-démocratie, libérés après des semaines de quarantaine, ne la prennent à nouveau pour cible. Ceci souligne une tension dans les ambitions globales de la Chine. Son système politique peu supprimer les problèmes rapidement en mobilisant toutes les énergies dans la poursuite d’un même objectif. Mais il crée aussi des crises – et les laisse pourrir.

La confiance est ce qui lie ensemble le système financier. Les agents économiques ont besoin d’être convaincus et non d’être contraints. Mais comme beaucoup d’observateurs de la Chine dans d’autres sphères, ils restent à la fois stupéfaits devant son ascension formidable et perplexes sur sa faculté d’œuvrer pour le bien commun. « Les gens pensent que la Chine est comme l’Etoile de la Mort dans « La Guerre des Etoiles ». C’est cette chose massive, impénétrable qui se trouve dans le ciel et qui a possibilité de nous détruire tous », selon un responsable de gestion chez Ashmore Group. Peut faire confiance à un régime dont la tentative de dissimulation a permis la dissémination du virus ?

Un schisme partiel dans le système financier du monde sera difficile à stopper. Les armes économiques sont bon marché et ne requièrent que peu d’autorisations ce qui incitera les présidents américains à continuer de les utiliser. Plus elles durent, plus les positions deviennent retranchées. Jusqu’à récemment, les éléments impondérables ne jouaient pas un grand rôle, mais la Chine, dont l’économie doit bientôt dépasser celle de l’Amérique, a la possibilité de créer les marqueurs et les normes qui donnent vie à un monde alternatif. Et elle concentre ses attentions sur le monde émergent dont le moindre sens de loyauté vis-à-vis des structures occidentales pourrait être ainsi plus facilement érodé.

Les sceptiques doutent qu’un pays doté à la fois d’un excédent commercial et d’un contrôle strict des mouvements de capitaux, puisse fournir au monde une monnaie de réserve. Mais le surplus commercial a largement fondu depuis son sommet en 2007 ; un déficit commercial de la Chine va devenir probablement la norme. Sa population vieillissante va épargner moins. PEKIN veut davantage de consommation intérieure, ce qui va augmenter les importations. Et la stagnation des économies

occidentales entraînera un ralentissement des exportations. Morgan Stanley estime qu'il faudra 210 milliards de dollars par an en investissements étrangers nets entre maintenant et 2030 pour boucher le trou.

Ce besoin de financement pourrait, à l'inverse, être une incitation à un élargissement de la libéralisation des marchés. Une dérégulation complète n'est pas vraisemblable mais des étapes d'encouragement de la liquidité, par exemple une meilleure infrastructure du marché et une fixation des prix plus honnête pourraient aider. Les contrôles des capitaux chinois sont déjà assouplis. Les épargnants locaux sont toujours restreints, mais les investisseurs étrangers déclarent qu'ils n'ont aucune difficulté à sortir de l'argent, même durant les crises du marché. Les gestionnaires voient un atout dans la stabilité de la monnaie. Aussi une convertibilité complète du yuan n'est peut-être pas nécessaire pour lui attirer des amateurs. Le moment venu les dirigeants de PEKIN pourront la décider, particulièrement si elle a attiré assez de monnaie stable pour se sentir à l'aise.

Un système financier plus diversifié a des avantages ; se reposer sur une seule monnaie dominante menace le monde de krach en temps de crises. Un système de paiements transfrontière plus efficace abaisse les coûts. Une duplication rend l'infrastructure globale plus résistante.

Découplage ou démondialisation ?

On peut relever également des changements encourageants dans la manière dont la Chine se connecte avec le système. Elle est devenue le 3^{ème} créancier du monde alors qu'elle n'était que le 16^{ème} en 2005. Et bien que les réserves en devises étrangères aient été son principal mode d'investissement outremer jusqu'à 2016, ses investissements à l'étranger privés – 4 200 milliards – sont plus importants que les réserves de la Banque centrale. C'est une manière plus productive d'utiliser l'argent. L'ouverture de son industrie financière permettra aux masses d'argent épargné de bénéficier d'une meilleure allocation. La croissance de ses marchés financiers procure un choix plus large aux investisseurs étrangers. Sauf surréaction à WASHINGTON, découplage ne signifie pas démondialisation complète.

Cette situation présente néanmoins 3 dangers : le premier est d'accélérer la balkanisation des marchés financiers initiée il y a une décennie. La plupart des pays ont réagi à la crise financière en édictant de nouvelles réglementations. Plusieurs ont rendu le système plus sûr. Mais les régulateurs ont paru plus souvent mus par la volonté de restaurer le contrôle local plutôt que de renforcer la résistance globale. Les barricades forcent les banques globales à créer des filiales sous la surveillance de régulateurs locaux plutôt que de simples succursales. L'exterritorialité impose des couches d'obligations aux banques étrangères.

Des marchés plus divisés peuvent aider à juguler la contagion pendant les crises. Mais elles empêchent également les institutions financières de diversifier les portefeuilles, qui peuvent concentrer les risques. Et elles piègent les épargnes excessives, bloquant l'argent et l'empêchant d'être investi là où il est en pénurie.

Les tensions géopolitiques ont encouragé cette dérive. Le Covid-19 qui concentre les esprits et l'argent à proximité du domicile pourrait lui donner un nouvel élan. Ce ne sera pas sans dégâts. Une étude faite en 2018 a montré que la fragmentation retire déjà 1 % du PIB global. Les politiques qui forcent les sociétés à relocaliser leurs données à l'intérieur des frontières nationales qui existent

déjà en Chine, en Inde et ailleurs, pourraient diminuer les gains futurs provenant de la digitalisation et fragmenter un peu plus les marchés.

Les règles de « localisation » qui empêchent également le partage de données pour les besoins du risk-management, soulignent un autre danger : la moindre sécurité d'un système mis en morceaux. Les liens multiples entre banques et fin tech présentent plus de points d'entrée aux cyberpirates.

Le troisième danger, le plus grave, réside dans la confiance en un système à deux têtes mais dépourvu d'un chef bienveillant. En dépit des crises, le système fondé sur le dollar a permis des décennies de croissance régulière. Pourtant l'Amérique apparaît quelquefois comme moins intéressée par le bien commun que par le revenu qu'il peut retirer de sa domination sur le système. En août dernier, des membres du Congrès américain ont soutenu une proposition de loi bi-partisane visant à faire taxer par la Fed l'afflux de capitaux étrangers pour aider à affaiblir le dollar ; de telles actions se réfèrent au consensus hostile qui se développe à Washington sur les conséquences de la qualité d'hégémon financier.

Par contraste, la Chine déclare être prête à assumer le leadership. Elle répond aux attaques de Washington avec des offres de collaboration. En dépit de bilans énormes, ses banques se sont abstenues d'acheter des rivales européennes. Toutefois, comme en affaires, en diplomatie et sur la plupart des terrains où l'empreinte de la Chine est massive, un certain nombre de questions importantes restent en suspens. La Chine ouvre ses marchés mais les nouveaux arrivants ne sont pas sûrs que des règles non écrites ne vont pas les bloquer. Les règles permettant aux étrangers de récupérer les garanties en cas de défaut des compagnies chinoises n'ont pas encore été expérimentées. La Chine manque d'une presse libre, d'une législation et d'un système judiciaire qui protègent l'intérêt public et limite les expropriations par l'Etat.

Si ces doutes restent sans réponse, ils pourraient limiter la sphère d'influence financière de la Chine et la réduire à la situation d'un marché satellite, du fait que plusieurs participants choisiront de s'en tenir au diable qu'ils connaissent. Ce monde serait bien loin de la perfection de multiples manières. La porosité entre la sphère chinoise et le système dollar serait limitée empêchant les flux de capitaux. Se sentant plus anxieuse, l'Amérique pourrait bien modifier encore un peu plus le système existant en sa faveur.

Il y a une voie différente : la Chine peut choisir de rassurer la communauté financière en lui garantissant qu'elle ne cherchera pas à cacher la vérité quand il y aura des problèmes et qu'elle agira l'intérieur de règles acceptées d'un commun accord – pour les résoudre. Elle doit manifester son respect des droits de ceux qui choisissent de lui faire confiance. Les institutions occidentales peuvent aider en lui reconnaissant le statut auquel elle a droit. Le temps viendra ainsi où les financiers exposés à des avoirs et des systèmes chinois trouveront non seulement qu'il est intéressant de faire des profits mais aussi de voir les promesses faites tenues.

De multiples manières, la part de l'Amérique est en diminution dans l'économie globale ; les lois de la gravité font que sa situation de seul banquier central du monde refluera, tôt ou tard, et que la Chine comblera le vide ainsi créé ; Il vaudrait mieux que les deux puissances coexistent pacifiquement et collaborent plutôt que de se barricader chacune dans son univers incomplet.

