

La chute de la devise chinoise pourrait s'accélérer

PAR JEAN-PIERRE PETIT

Depuis trois mois, le « risque chinois » est réapparu sur le radar des marchés. Après cinq mois consécutifs d'amélioration, les flux nets de capitaux sortants ont réaccélééré, les réserves de change (ajustées du taux de change) sont reparties à la baisse après quatre mois de quasi-stabilité, et la dépréciation du renminbi (RMB, yuan) face au dollar s'est amplifiée, de façon un peu plus nette depuis l'élection de Donald Trump.

Avec 6,87 RMB pour 1 dollar, un plus bas depuis huit ans, la baisse vis-à-vis de la devise américaine atteint 7,8 % depuis un an et 3 % depuis le début du mois d'octobre. Cette chute s'est également accompagnée d'une baisse du taux de change effectif de plus de 8 % en termes réels depuis le début de l'année, et de 6,7 % contre son panier de référence en devises. Une dépréciation cautionnée par la banque centrale chinoise (qui, par neuf fois au cours des mois d'octobre et novembre, a réduit son cours pivot) et par les autorités politiques, qui ont maintenu les restrictions pour les investisseurs domestiques, malgré l'amélioration de la situation depuis six mois.

Jusqu'où pourrait se poursuivre cette correction ? Soulignons que la fréquence du nombre de jours de baisse du RMB s'inscrit sur une tendance en réalité clairement haussière depuis l'été 2014, et pourrait donc se poursuivre sans grand dommage. Ajoutons que la période de fin d'année est traditionnellement synonyme d'une hausse de la demande de dollars en Chine, en raison de l'ajustement des bilans et des provisions passées à l'approche du Nouvel An. Enfin, la poursuite de la baisse des dépôts en RMB à Hongkong montre que la défiance des investisseurs domestiques quant à la robustesse de la devise chinoise demeure. Au final, le seuil des

6,90 RMB pour 1 USD pourrait être atteint rapidement, notamment en cas de hausse (probable) des taux directeurs américains en décembre.

Jusqu'à l'été 2016, la banque centrale chinoise avait pu compter sur un choc monétaire mondial positif, la prudence de la Réserve fédérale américaine (Fed) tenant explicitement compte de la situation des pays émergents. Mais aujourd'hui, la tendance progressive vers un moindre soutien monétaire de la Fed, voire un durcissement progressif (hausse du bon du Trésor américain à deux ans de 40 points de base depuis début juillet), alimente les pressions extérieures sur la devise chinoise.

AVERSION AU RISQUE

Le potentiel de hausse des taux réels américains est susceptible de durcir les conditions financières mondiales, générant une nouvelle hausse de l'aversion au risque. Autant les risques macroéconomiques étaient surestimés au début de 2016, compte tenu du soutien mis en place précédemment par les autorités monétaires, autant ils nous semblent actuellement sous-estimés.

Bien que le consensus en matière d'anticipation de la valeur future du RMB s'ajuste lentement depuis octobre, il reste selon nous en retard. Le marché reste trop complaisant sur la capacité (ou la volonté) des autorités de stopper le mouvement de dépréciation. Or, si celui-ci venait à accélérer, la pression sur les flux nets sortants augmenterait rapidement.

Certes, la situation n'est pas tout à fait comparable à celle de l'été 2015 ou du début 2016, ne serait-ce que parce que le potentiel d'ajustement supplémentaire du RMB par rapport aux fondamentaux de long terme de l'économie chinoise s'est réduit. La conjoncture est également mieux orientée et le maintien des contrôles de capitaux offre une sécurité additionnelle. Mais l'efficacité de ce dernier ne peut être garantie à moyen terme, surtout si les anticipations de stabilité du change sont mises à mal.

Par ailleurs, les mesures restrictives récentes sur l'immobilier pourraient infléchir la conjoncture de l'économie chinoise d'ici à quelques mois. Notons aussi que les conditions macrofinancières se dégradent depuis cet été. Enfin, les incertitudes politiques pourraient progresser avec le renouvellement de l'ensemble des membres du comité permanent du bureau politique, en mars 2017. ■



Jean-Pierre Petit

est économiste

et président

de la société de conseil

Les Cahiers verts

de l'économie

