

# Le yuan, une monnaie à surveiller étroitement

PAR JEAN-PIERRE PETIT

**L**es autorités chinoises ont manifestement décidé, en début d'année, d'accélérer la baisse du renminbi, en dévaluant son taux de référence au dollar sur le marché. Cette dévaluation n'est pas condamnable en soi; la monnaie chinoise est, en effet, surévaluée de 5 % (taux de change d'équilibre externe) et de 8 % à 10 % (en parité de pouvoir d'achat - PPA - ajustée de la richesse).

Elle l'est d'autant moins que son taux de change effectif (c'est-à-dire sa valeur par rapport à un panier de devises) a progressé de 12 % depuis le printemps 2014, en raison de son ancrage au dollar, qui est devenu l'une des monnaies les plus fortes au monde.

Avec, désormais, des sorties de capitaux plus libres et plus massives, le maintien d'un lien rigide au dollar aurait signifié un alignement sur la politique du dollar fort. Cela n'a plus de sens, compte tenu de la fragilité actuelle de l'économie chinoise et, surtout, de son secteur manufacturier. Il a d'autant moins de sens que l'ancrage ne se réfère plus au dollar proprement dit, mais à un panier de monnaies, plus représentatif de ses échanges. Dans la mesure où le dollar restait fort contre l'ensemble des monnaies, il y avait nécessité, pour les Chinois, d'en faire plus par rapport à la devise américaine.

Pourquoi les marchés financiers ont-ils alors aussi mal réagi? Pour cinq raisons essentiellement.

1 - La dévaluation du yuan crée une nouvelle pression baissière sur les autres devises émergentes en aggravant la situation des pays fortement endettés en dollars et/ou qui ont du mal à faire reculer l'inflation.

2 - Elle tend aussi à transmettre la déflation industrielle chinoise au reste du monde. Il s'agit, en d'autres termes, du vieux refrain de la guerre des changes.

3 - Elle crée des doutes sur la réalité de la conjoncture chinoise (d'où une

nouvelle pression baissière sur les prix des matières premières), dans la mesure où les investisseurs peuvent estimer que cette politique révèle une faiblesse plus importante de l'économie chinoise.

4 - Elle risque d'amplifier les sorties nettes de capitaux en Chine, dans la mesure où les opérateurs risquent d'anticiper la poursuite du mouvement à la baisse.

5 - Au-delà, cette dévaluation, mal préparée et mal annoncée, semble illustrer un problème plus général de gouvernance interne en Chine, qui peut renforcer la probabilité ultérieure d'erreurs de pilotage, au regard de l'ensemble des déséquilibres internes qu'a à gérer le pays (surinvestissement, surendettement, dégonflement d'une bulle boursière et immobilière, baisse de la compétitivité-prix...).

## EFFETS PERVERS

Peut-on envisager que Pékin laisse délibérément et fortement filer la monnaie chinoise, ce qui serait de nature à amplifier ces tensions? En l'état actuel, nous ne le pensons pas. Le processus de dépréciation du renminbi sera vraisemblablement lissé et contrôlé. Du reste, l'accélération de la baisse des réserves de change (108 milliards de dollars - 99 milliards d'euros - de moins en décembre 2015, après 87 milliards de dollars en novembre 2015), afin de freiner la dépréciation naturelle de la devise, va dans ce sens.

Le processus restera donc progressif et restera géré par les autorités. La banque centrale interviendra pour contrôler le rythme de dépréciation. Du reste, les déclarations des officiels chinois se réfèrent toujours à la stabilité du renminbi. Nous pensons que la Chine a encore les moyens (3300 milliards de dollars de réserves de change fin décembre 2015) de freiner la baisse naturelle de sa monnaie.

Une dépréciation trop brutale générerait par ailleurs des effets pervers difficilement gérables par les autorités: hausse des prix de certains biens importés (au détriment de la consommation), amplification des fuites de capitaux, réactions hostiles des partenaires commerciaux, remise en question du processus d'internationalisation de la devise, réduction de l'incitation à moderniser le secteur productif étatique...

Il n'en reste pas moins que le yuan reste un point crucial à surveiller: son évolution sera certainement l'un des vecteurs potentiels de stress pour l'économie et la finance mondiale en 2016. ■



**Jean-Pierre Petit**

est économiste

et président

de la société de conseil

Les Cahiers verts

de l'économie

