

LE YUAN : VERS UN JUSTE ÉQUILIBRE

Mete Sarper
CEO, Ram Capital

LA RÉÉVALUATION DE LA DEVISE CHINOISE REPRÉSENTE UN DÉFI TANT POUR LA CHINE QUE POUR L'ÉCONOMIE MONDIALE.

Le long débat sur la monnaie chinoise, le yuan, est depuis 1994 un sujet de tension avec les États-Unis. De 1994 à 2005, la Chine a maintenu une politique d'ancrage de sa monnaie (renmimbi ou yuan) au dollar américain au taux de change d'environ 8,28. Le gouvernement chinois a modifié sa politique monétaire en juillet 2005. Le changement a pris la forme d'un panier composé du dollar américain, du yen, de l'euro et de quelques autres monnaies, et le yuan a immédiatement été ajusté à 8,11. Depuis lors, le yuan s'est apprécié, lentement certes, mais de façon constante (le taux de change est actuellement à 6,56).

Récemment, certains économistes ont estimé que le yuan était sous-évalué de 40% par rapport au dollar américain, ce qui rend les exportations chinoises vers les États-Unis moins chères et les exportations des États-Unis vers la Chine plus chères. La valeur du yuan a été fortement mise en cause pour expliquer la perte d'emplois dans l'industrie américaine, ainsi que le déficit commercial américain qui a grimpé en flèche à l'avantage de la Chine. Cependant, la relation entre un yuan faible et le déficit commercial, et dans une certaine mesure la perte d'emplois industriels aux États-Unis, est plus complexe qu'il n'y paraît au premier abord.

Où est le coupable ?

Actuellement, le niveau des exportations chinoises provenant d'investissements de



sociétés étrangères en Chine ayant délocalisé leur production pour profiter de sa main d'œuvre abondante et bon marché, progresse. De plus, le pays est devenu l'un des marchés à plus forte croissance pour les exportations américaines.

Signalons également qu'il existe une tendance à long terme qui provoque un déplacement de la production américaine du secteur industriel vers celui des services. Durant les 50 dernières années, la part de l'emploi américain dans le secteur industriel par rapport à la totalité des emplois dans le secteur non agricole a chuté de près de 32 à 10%. La question de la monnaie chinoise joue ici un rôle minime, tandis que l'impact des changements technologiques et de l'évolution des avantages comparatifs est quant à lui maximal. Depuis la récession de 2003, la production industrielle des États-Unis a atteint un niveau record, assorti toutefois d'une baisse de l'emploi dans ce secteur en raison d'une augmentation de la productivité.

Des avantages du déficit

Par ailleurs, la Chine a poursuivi au début une politique de réduction de la valeur de

sa monnaie, et plus récemment seulement une réévaluation régulière, pour essayer de stimuler la croissance, en particulier dans ses principales industries d'exportation. La croissance chinoise est très élevée par rapport aux normes occidentales ; pourtant, la Chine a besoin d'un taux de croissance élevé pour absorber la main-d'œuvre mise au chômage dans le secteur agricole. Elle qui n'offre pas grand chose en termes de prestations sociales, est préoccupée par le fait que, sans création d'emplois dans le secteur industriel, elle pourrait avoir à faire face à un chômage élevé et à des troubles sociaux. Sommes-nous désireux de payer le prix d'un tel scénario ?

Ensuite, lorsque les États-Unis subissent un déficit commercial par rapport à la Chine, cela requiert un afflux de capitaux vers les États-Unis en provenance de la Chine sous forme d'achats de bons du trésor américain. Ceci entraîne à son tour une baisse des taux d'intérêt américains et une augmentation des dépenses d'investissement américaines. Si ce déficit commercial diminuait de manière spectaculaire, les achats chinois de bons

du trésor américains se réduiraient considérablement, ce qui provoquerait une chute des obligations et une augmentation des rendements obligataires, soit diverses pressions négatives sur l'économie américaine. Elles se répercuteraient notamment sur les emprunteurs américains et sur le gouvernement américain qui aurait à trouver d'autres emprunteurs à des taux d'intérêt plus élevés (en supposant que d'autres emprunteurs puissent remplacer les achats chinois). Tout ceci entraînerait également une augmentation du déficit budgétaire.

Enfin, le yuan faible a également contribué d'une certaine façon à la croissance des États-Unis par le biais d'une augmentation de la consommation américaine, due à l'achat de produits meilleur marché importés de Chine, et par le biais d'une augmentation de la produc-

tion intérieure de marchandises grâce à une amélioration des termes de l'échange. Ceci bien entendu si nous acceptons que le bien-être économique d'un pays se mesure par les quantités qu'il consomme plutôt que par celles qu'il produit.

Souplesse requise

Ceci dit, il y a aussi un certain nombre d'arguments économiques en vertu desquels la Chine doit adopter une politique monétaire plus souple dans un proche avenir. Comme les réformes économiques chinoises poussent à une réduction de la dépendance à

l'égard des exportations et encouragent la consommation intérieure, étant donné aussi le risque de surchauffe de l'économie du pays, une réévaluation

aiderait à placer la croissance sur une voie plus durable et pourrait empêcher une

hausse de l'inflation. En outre, la politique de change actuelle ne permet pas au gouvernement d'utiliser des politiques monétaires efficaces visant à promouvoir une croissance économique stable et ne lui offre pas d'instrument pour combattre l'inflation. Il y a aussi la question des capitaux spéculatifs que le gouvernement chinois doit contrôler, car les spéculateurs pourraient augmenter les flux de capitaux entrant dans le pays (notamment dans l'immobilier et sur le marché boursier).

La voie à suivre pour trouver le juste équilibre, tel est le défi de la Chine, mais également du G7. Une réévaluation trop rapide pourrait avoir des effets à long terme difficiles à quantifier, car il pourrait s'agir de conséquences économiques néfastes pour le reste du monde, ou de problèmes sociaux en Chine, ce qui aurait aussi des répercussions pour l'économie mondiale. Trop lente, la réévaluation pourrait renforcer la frustration du G7, mais ne serait pas sans provoquer à long terme plusieurs effets négatifs pour la Chine.

«Une réévaluation trop rapide du yuan pourrait avoir des conséquences économiques néfastes pour le reste du monde.»

HIGHLY INDIVIDUAL INVESTMENT SOLUTIONS

ax[✓]as
partners



INCREASE THE VALUE OF YOUR ASSETS

Asset Management
Financial Consulting
Active Portfolio
Transparency
Banking
Investments

Axyas Partners SA - rue du Marché, 18
1204 Geneva - Switzerland
Tel. +41(0)22 317 10 22 - Fax +41(0)22 317 10 23
www.asset-management-switzerland.com
contact@asset-management-switzerland.com