

Pourquoi la Chine est en train de perdre la guerre commerciale contre les Etats-Unis

La Chine a assuré qu'elle ne dévaluerait pas sa monnaie, une pratique pourtant courante. La Chine est-elle en train de perdre la guerre commerciale qui l'oppose aux Etats-Unis ?



Crédit JORGE SILVA / POOL / AFP

Atlantico : Dans le cadre de la guerre commerciale qui oppose la Chine aux Etats-Unis, l'Empire du milieu a assuré qu'elle ne dévaluerait pas sa monnaie, pratique pourtant courante dans une guerre commerciale. Comment expliquer ce choix alors que le pays a été soupçonné plus d'une fois d'utiliser ce stratagème ?

Michel Ruimy : Il faut savoir que le régime de change de la monnaie chinoise est assez illisible. En effet, chaque matin, la banque centrale établit administrativement mais... en tenant compte, en théorie, des réactions du marché !, un cours pivot - le taux de change officiel - par rapport à un panier de devises composé de dollars, d'euros et de yens. Ce niveau ne peut pas varier de plus de 2%, à la hausse ou à la baisse. On peut dire ainsi que le cours du yuan n'est ni totalement fixe, ni totalement flottant, et qu'il est entre deux régimes à la différence du dollar américain ou de l'euro, qui sont librement convertibles sur le marché des changes.

Les autorités souhaitent, en fait, depuis longtemps que le yuan renminbi se rapproche autant que possible d'une fluctuation « libre » car ils aspirent à ce que leur monnaie soit reconnue comme une monnaie de réserve, une manière de battre en brèche la domination du dollar et des Etats-Unis. Or, le yuan est une monnaie mineure dans le commerce international : il ne représente qu'un peu moins de 5% des transactions contre 30% pour l'euro et 45% pour le dollar américain.

Depuis son pic de 2014, le yuan renminbi n'a fait que reculer face au billet vert. En perdant 10% face au dollar depuis le mois d'avril, la monnaie chinoise a atteint son niveau le plus bas depuis deux ans, offrant ainsi des marges de manœuvre aux exportateurs ciblés par les tarifs douaniers américains entrés en vigueur le 6 juillet. Les Etats-Unis estiment que le yuan est déjà assez sous-évalué comme cela d'autant que cette baisse nourrit le spectre d'une guerre des devises à mesure que le conflit commercial s'enlise. Car l'outil monétaire, ici utilisé à la baisse, permet de jouer sur l'attractivité et la compétitivité-prix des exportations chinoises sur les marchés mondiaux... un fait très mal accepté de la part de ses partenaires commerciaux, au premier rang desquels se trouvent les Etats-Unis.

Dans ce contexte, cette déclaration peut surprendre. Mais, pas tant que cela. Il pourrait s'agir d'un jeu de « poker menteur » avec les marchés dont les autorités chinoises sont coutumières... Car la dépréciation du yuan renchérit le coût de ses importations et diminue les revenus des ménages en termes réels. Ceci irait à l'encontre des efforts des autorités pour doper la consommation intérieure, son nouveau credo.

D'autre part, une dévaluation peut entraîner des fuites de capitaux hors de Chine et aboutir à une chute de la devise chinoise plus forte qu'espérée. Ces dernières années, la banque centrale est parvenue tant bien que mal à gérer le repli de sa devise au prix d'interventions sur le marché des changes en vendant une partie de son stock de titres d'Etat américains - *Treasury bonds* - et des dollars pour acheter des devises comme des euros voire des yans.

Aujourd'hui, l'avantage d'une monnaie dévaluée pour les exportateurs serait plus que compensé et annihilé par l'instabilité financière et la volatilité générées par la chute du renminbi. Les achats auraient un effet limité sur la parité du yuan si les autres intervenants étrangers et chinois (assureurs, entreprises, banques...) ont des opinions négatives vis-à-vis de l'évolution de cette devise et deviennent donc plutôt vendeurs.

C'est pourquoi, la banque centrale a donc intérêt à les convaincre qu'elle ne dévaluera pas et qu'elle désire une baisse du yuan pour pouvoir en acheter, si besoin est, sans faire augmenter son cours. Elle offre déjà, aux entreprises locales, le remboursement des droits de douane sur les marchandises importées des États-Unis. Qui plus est, la Chine a envoyé un signal fort aux investisseurs internationaux en annonçant l'assouplissement des restrictions de propriété étrangère dans certains secteurs.

Peut-on dire que, de fait, la Chine est en train de perdre la guerre commerciale qui l'oppose aux États-Unis ?

On ne peut pas l'affirmer aujourd'hui de façon aussi catégorique car on entre dans une bataille d'intimidation et il est difficile, au plan politique, pour des responsables de céder devant ce que l'opinion aura tôt fait de considérer comme du chantage de la part des États-Unis. A la rigueur, pourrait-on dire qu'elle a perdu une bataille mais pas la guerre... en attendant la suite.

Aujourd'hui, le seul objectif de la Chine est, quelle que soit la manière, de dissuader Donald Trump de continuer à vouloir instaurer des droits de douane.

Dès lors, on risque, dans un premier temps, d'assister à un allègement de la position chinoise sur les bons du Trésor américains et à son renforcement sur la dette européenne ou japonaise à plus faible rendement. Mais, là encore, il s'en suivrait vraisemblablement une appréciation du yuan par rapport au dollar, ce qui affaiblirait l'attrait relatif de ses exportations.

Par ailleurs, la Chine importe quatre fois moins de produits qu'elle en exporte aux États-Unis. En mettant des droits de douane, un pays n'obtient aucun bénéfice particulier sinon un effet de persuasion sur les partenaires commerciaux. La Chine va donc mettre, en retour, des droits de douane sur les produits agricoles car l'agriculture américaine est un secteur exportateur et possède un poids politique important au Sénat. Ensuite, ce sera vraisemblablement au tour des produits énergétiques. Dans le cadre d'une potentielle escalade, elle pourrait s'en prendre aux opérations des multinationales américaines en Chine.

Mais, en même temps, il faut aussi et surtout garder en tête que le risque de fuite des capitaux est bien réel. La dernière fois que la Chine a laissé le yuan s'affaiblir, entre début 2014 et mi-2015, période qui s'était terminée par l'abandon de l'ancrage au dollar au profit d'un panier de devises, les chinois ont perdu presque 1 milliard de dollars en réserves de devises étrangères, qu'ils n'ont pas encore récupéré.

Mais si la guerre commerciale force la Chine à accueillir plus d'investisseurs étrangers et à se conformer aux règles du commerce international, ne serait-ce pas un moyen, pour cette dernière, de solidifier et pérenniser la croissance ?

Si la résolution du conflit oblige, par la suite et dans une certaine mesure, la Chine à ouvrir ses frontières commerciales en accueillant davantage d'investisseurs étrangers, en acceptant davantage de marchandises, en respectant la propriété intellectuelle..., la Chine, à y regarder de plus près, pourrait y trouver avantage. En effet, cette ouverture, tant économique que politique, pourrait stimuler pendant longtemps l'économie chinoise et permettrait d'atténuer les tensions sociales internes sous certaines conditions.

Tout d'abord, les autorités doivent conserver le cap en privilégiant la consommation domestique et tenter d'augmenter le niveau actuel. Car le taux d'épargne, quelle que soit la classe d'âge, est très élevé, en particulier chez les 30 - 50 ans en raison de la faiblesse de l'accès au crédit, tant immobilier qu'à la consommation. Ce dysfonctionnement ne devrait toutefois pas durer éternellement.

Par ailleurs, les entreprises chinoises doivent pouvoir rivaliser avec leurs concurrentes étrangères en comblant rapidement leur retard technologique. C'est, déjà, plus ou moins le cas car la Chine n'est plus seulement l'usine du monde et la concurrence des firmes chinoises s'aiguise.

En tentant une analogie avec Richard Nixon. En son temps, en venant en Chine en 1972, il avait montré, aux autres pays, le chemin à suivre pour la fin du XXème siècle. Nous assistons peut-être aujourd'hui avec Donald Trump à la même chose : une nouvelle forme de commerce avec la Chine pour le XXIème siècle.

Michel Ruimy est professeur affilié à l'ESCP, où il enseigne les principes de l'économie monétaire et les caractéristiques fondamentales des marchés de capitaux.