



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

28 février 2014

Revirement chinois ? p. 1

Déflation en zone euro, le
risque reste entier p. 3

Revirement chinois ?

Simple bruit ou vrai signal ? L'hypothèse selon laquelle la baisse subite de la monnaie chinoise de ces derniers jours serait sans grande conséquence, orchestrée par les autorités dans le seul but de freiner les flux spéculatifs sur la devise, n'est pas totalement dénuée de sens à l'heure où tout est fait pour éradiquer la multiplication des sources de financement parallèles. Il s'agirait alors d'un changement, certes, préoccupant pour un certain nombre de secteurs domestiques dont la dépendance aux financements externes est importante, mais sans conséquence directe majeure sur les autres pays de la planète.

Toutefois, les raisons susceptibles de justifier une rupture stratégique en vue de provoquer une dépréciation du yuan sont suffisamment nombreuses pour étayer l'hypothèse d'un revirement de la politique de changes des autorités chinoises, aux conséquences internationales potentiellement beaucoup plus dommageables. Après plus de deux ans de hausse quasi-ininterrompue, l'appréciation de la devise chinoise est un handicap majeur pour l'Empire du Milieu et ne peut, à l'évidence, s'éterniser. L'heure pourrait donc être venue d'un changement que nous redoutons depuis plusieurs trimestres maintenant (voir à ce sujet « [Scénario 2013-2014 : Crise financière, Acte III... et épilogue \(?\)](#) »).

Une appréciation insoutenable

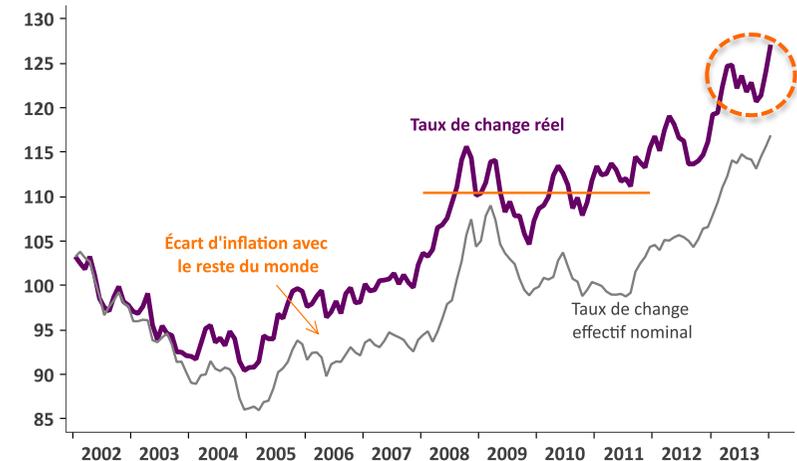
Depuis le point haut de mi-2011, le taux de change du yuan s'est apprécié de 19 % en termes nominaux et, résultat d'un écart d'inflation en défaveur de la Chine tout au long de la période, de 16 % en termes réels. En partie orchestrée par les autorités chinoises depuis 2010, cette appréciation répondait à plusieurs objectifs simultanés :

- Un souci d'apaisement des critiques à l'égard d'une politique de changes généralement considérée comme déloyale, alors que la stratégie

d'ouverture croissante du pays appelait une certaine diplomatie commerciale

- une volonté d'alléger une facture de plus en plus conséquente de produits de base dont la Chine est très largement dépendante (le tiers de ses importations totales de marchandises)
- et vraisemblablement, un souhait d'augmenter le pouvoir d'achat de la devise afin de faciliter l'implantation internationale des entreprises chinoises.

Taux de change du yuan, 2002=100



Sources: RichesFlores Research, Indices J.P. Morgan, Macrobond

Peu onéreuse, voire salvatrice, quand l'économie était en plein essor et risquait la surchauffe (2010-2011), cette stratégie est devenue de plus en plus coûteuse ces deux dernières années, au cours desquelles les entreprises chinoises ont été frappées par des pertes grandissantes à l'exportation et par une instabilité croissante sur le front domestique.

Croissance des exportations de biens manufacturés

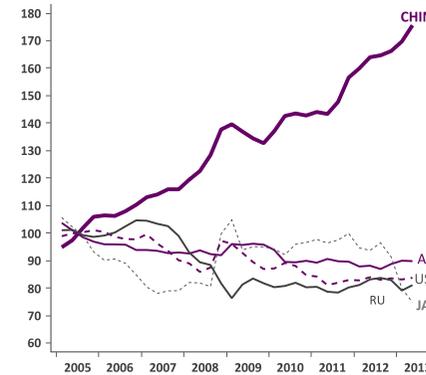
GA en %, MM3, CNY



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

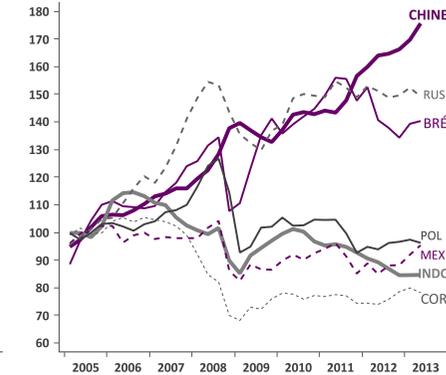
Alors que démonstration est faite que le décollage de la consommation domestique ne pourra suffire à assurer la pérennité de l'industrie chinoise, laisser se détériorer davantage la position concurrentielle du pays n'aurait guère de sens. Gains de productivité structurellement en déclin et appréciation du taux de change ont déjà considérablement détérioré la compétitivité des entreprises chinoises ces dernières années. Selon les estimations de l'OCDE, les coûts salariaux unitaires relatifs de la Chine se seraient détériorés de plus de 100 % à l'égard des principaux pays industrialisés comme de la plupart des grands pays émergents, Russie et Brésil exceptés, depuis 2005.

Coûts salariaux unitaires relatifs, 2005=100



Sources : RichesFlores Research, OCDE, Macrobond

Coûts salariaux unitaires relatifs, 2005=100



Sources : RichesFlores Research, OCDE, Macrobond

Guerre des changes

Dans un tel contexte, le décrochage du yen à partir de décembre 2012 et celui de la plupart des grandes devises émergentes depuis l'été 2013 ont assurément créé un environnement critique, susceptible de pousser les autorités chinoises à rompre avec leur stratégie antérieure.

Le signal de ces derniers jours prendrait alors un tour à l'évidence très préoccupant que l'on ne pourrait que rapprocher d'un signal d'amplification de la guerre économique que se livrent aujourd'hui un nombre croissant de grandes économies de la planète. Après les États-Unis et le Japon, l'éventualité d'une politique de dépréciation de la devise chinoise aurait assurément de fâcheuses conséquences à la fois commerciales et économiques à l'échelle mondiale. Susceptible d'amplifier la crise dans de nombreux pays émergents, un tel virage de la Chine n'épargnerait certainement pas le monde développé, au premier rang desquels les pays de la zone euro...

Déflation en zone euro, le risque reste entier

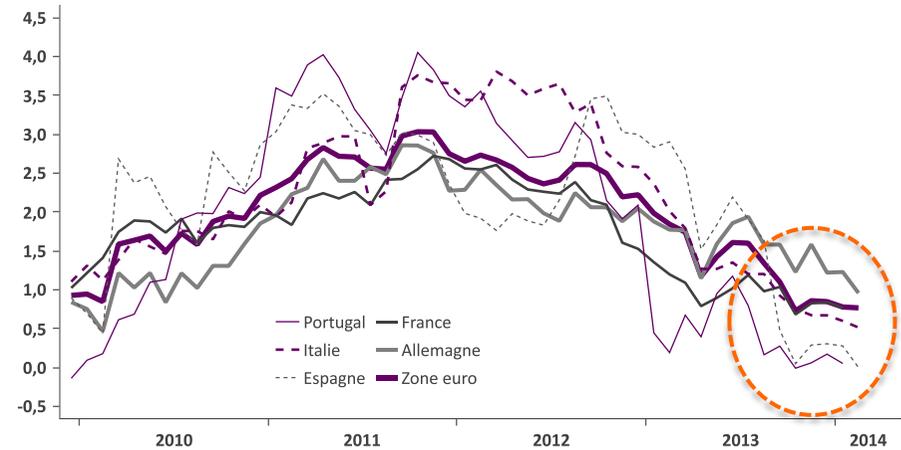
Les chiffres d'inflation du mois de février semblent avoir rassuré les marchés. À 0,8 % sur douze mois, la hausse des prix à la consommation n'a pas ralenti davantage ce mois-ci. Interprété comme un signe suffisant pour repousser les doutes à l'égard d'une possible réponse de la BCE au risque déflationniste, l'euro a salué la nouvelle !

L'analyse par pays des données à ce stade disponibles est pourtant moins convaincante. Les taux d'inflation ont en effet continué à s'écraser de manière préoccupante dans plusieurs pays en février, retombant à 0 % en Espagne après deux mois de léger ressaisissement, chutant à 0,5 % en Italie, soit un plus bas niveau depuis la fin 2009 et refluant également en Allemagne, à 1 % après 1,2 % en janvier.

Si le manque de données constitue une limite évidente à l'analyse, le doute quant à la dissipation du risque déflationniste est assurément entretenu. Malgré la reprise en cours, les conditions économiques restent très déprimées. La stabilisation du taux de chômage à 12 % de la population active et le haut niveau de l'euro continuent par ailleurs d'entretenir d'importantes pressions baissières sur le niveau des prix.

Que les chiffres du mois confortent la BCE dans sa stratégie du *statut quo* est un fait, qu'ils permettent de clore le débat en est un autre. Nous continuons à privilégier la nécessité d'une action supplémentaire de la part de la banque centrale européenne dans les mois à venir.

Taux d'inflation harmonisés



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Taux de change effectif de l'euro

Indice large de la BCE vis-à-vis de 39 devises



Sources : RichesFlores Research, BCE, Macrobond

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes. **Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).**

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com