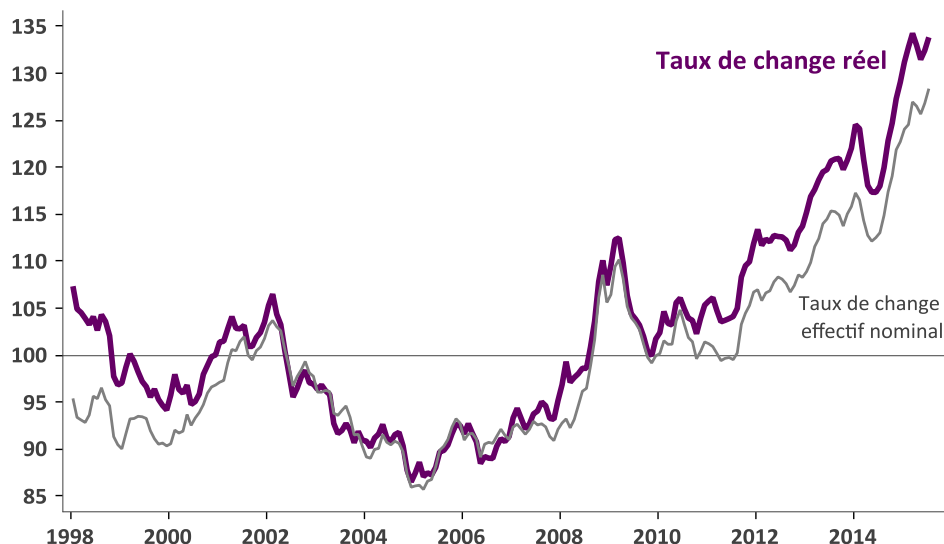


Dévaluation du yuan, un sérieux rappel à l'ordre

Nous l'avons maintes fois souligné, le degré de surévaluation du yuan était intenable et appellerait tôt ou tard un ajustement. Depuis le milieu de l'année 2012, le taux de change effectif du Renminbi s'est apprécié de 30 % sous les effets combinés de la chute du yen, puis de celle de l'euro et de la plupart des devises émergentes au cours de l'année écoulée. Cohérente avec la stratégie de recentrage domestique initiée par la Chine ces dernières années, cette appréciation n'était guère supportable sans le succès de cette dernière. C'est à l'échec de cette stratégie que correspond la rupture entamée hier par la Banque Centrale de la République Populaire de Chine.

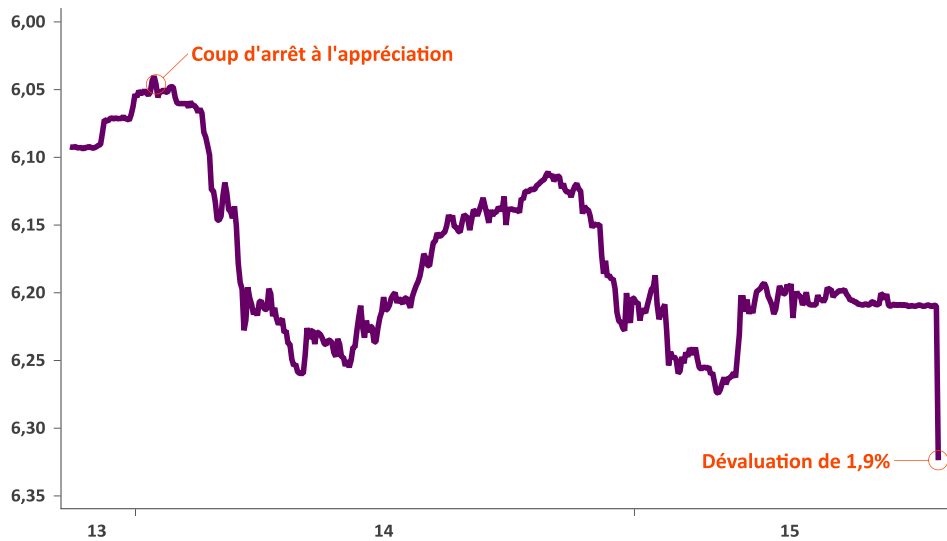
Taux de change du yuan, 2002=100



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

Dès lors, on le comprend, l'économie chinoise ne s'en tirera pas avec une dévaluation symbolique, de 1,9 % hier et 0,1 % au fixing d'aujourd'hui. Les autorités iront sans doute beaucoup plus loin, en effet, la question étant davantage de savoir à quel rythme elles procéderont à cet ajustement, car de celui-ci dépendra l'onde de choc que subira le reste du monde.

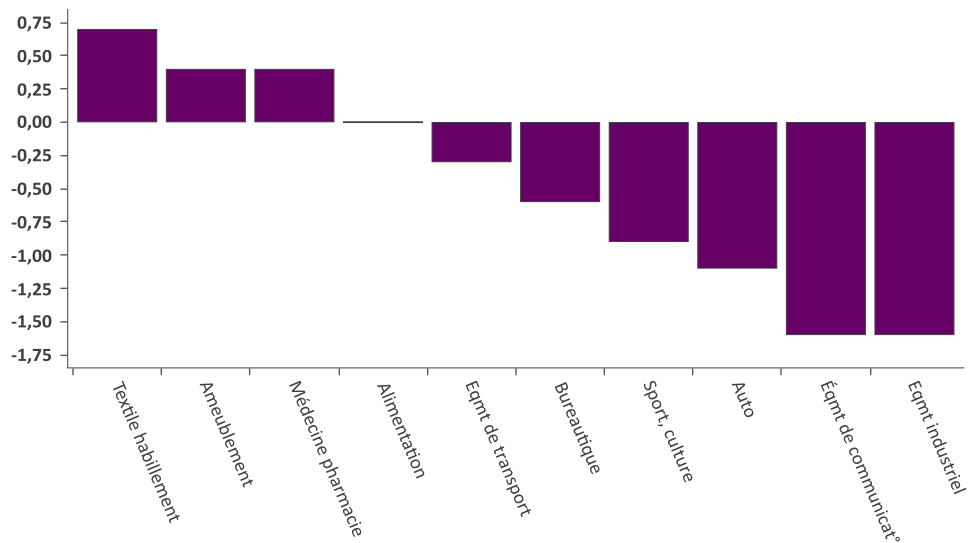
Taux de change du yuan contre USD (CNY/USD, échelle inversée)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Le scénario le plus probable est toutefois celui d'une baisse pas à pas du Renminbi dans le double but de soigner l'image d'une bonne gestion du taux de change nécessaire pour espérer gagner le statut de monnaie de réserve à l'égard du FMI et de mesurer son impact sur l'économie chinoise. Une dépréciation trop brutale du Renminbi pourrait en effet se révéler plus couteuse que bénéfique si elle venait à déclencher des crises de changes en cascade et à amplifier la chute des cours des matières premières. Un tel scénario ne semble pas, à ce stade tout au moins, être recherché par les autorités du pays qui visent à la fois une amélioration des débouchés à l'exportation et une atténuation des pressions déflationnistes notamment présentes dans les secteurs les plus exposés à la concurrence internationale.

Évolution annuelle des prix à la production en Chine - juillet 2015

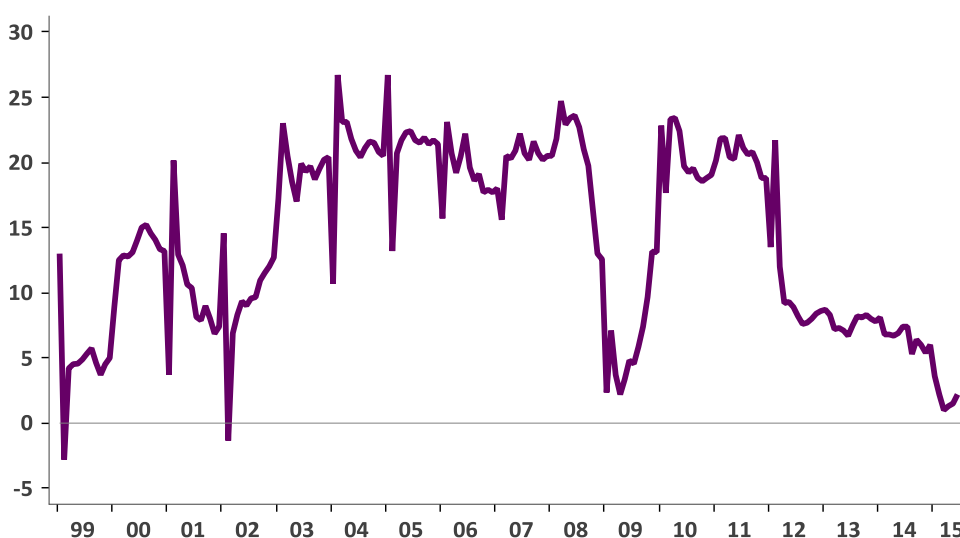


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Toutefois, même dans le cas d'un ajustement graduel du taux de change, la rupture initiée par le gouvernement chinois devrait avoir des retombées importantes sur l'économie et les marchés de capitaux internationaux, ceci pour au moins quatre raisons.

1- Des autorités aux abois. Après de multiples tentatives pour maintenir l'économie chinoise à flot ou, plus récemment, pour prévenir un dégonflement de la bulle spéculative des marchés d'actions, le recours au taux de change apparaît bel et bien comme l'ultime moyen pour tenter de faire face à une situation économique de plus en plus critique que devraient confirmer les statistiques de production attendues aujourd'hui.

Valeur ajoutée à prix constants*, GA en %



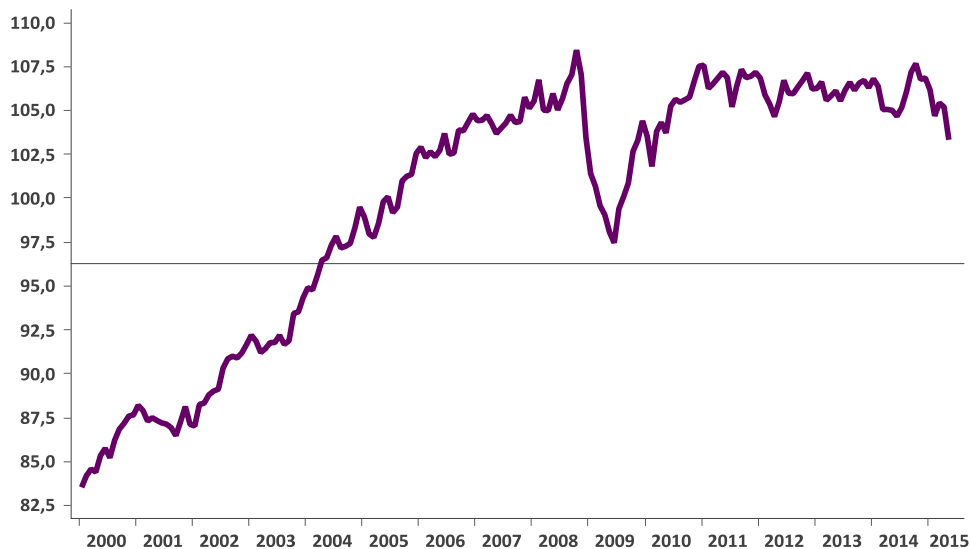
Sources : RichesFlores Research, Macrobond
* calculs RFR sur la base des prix à la production

2- Une remise en question de la stratégie de ces dernières années. Elle signe aussi *de facto* l'échec de la stratégie de recentrage domestique initiée en novembre 2008. En effet, si le rattrapage de la consommation est incontestablement enclenché, il ne permet assurément pas d'assurer l'objectif recherché d'une croissance autonome et équilibrée susceptible de se passer du soutien des exportations. Au-delà du mouvement monétaire dont l'ampleur est pour l'instant du domaine du symbolique, la dévaluation du yuan correspond bien à une remise en question de la stratégie économique du gouvernement chinois de ces dernières années.

3- Une bataille concurrentielle. Si la Chine a pu donner l'impression qu'elle s'effaçait quelque peu des marchés internationaux en se recentrant sur son économie domestique ces dernières années, autant dire qu'elle tente aujourd'hui d'effectuer son retour. Alors que le contenu en importations de la croissance mondiale s'est nettement rétréci ces derniers temps, le retour de la Chine ne se fera pas sans dégâts pour ses concurrents. Le coût pour les partenaires de la Chine du changement de stratégie initié

hier pourrait donc être lourd de conséquences, avec à la clé d'importantes perturbations sur les marchés des changes internationaux, en premier lieu d'Asie et par contagion vraisemblablement bien au-delà.

Contenu en importations de la production mondiale, indice, volume



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

4- Un nouveau choc déflationniste. La bataille concurrentielle que se livrent les grands exportateurs de la planète à coup de dépréciation de leur taux de change est une composante essentielle des pressions déflationnistes mondiales aujourd'hui à l'œuvre. A l'instar de chute du yen ou de celle de l'euro, la baisse du yuan a tout lieu de réveiller les tensions déflationnistes internationales, par ailleurs alimentées par la chute des cours des matières premières.

La décision chinoise est, au total, un sérieux rappel à l'ordre sur la réalité de la situation économique internationale, à savoir une situation d'une extrême précarité, toujours sujette à un risque déflationniste latent. Sa résonance sur les marchés mondiaux de capitaux n'a donc rien de surprenant et renforce notre conviction sur les dangers que prendrait la Fed à ignorer ces multiples symptômes de fragilité.

Véronique Riches-Flores

contact@richesflores.com

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 (MESR), RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche) pour les années 2013,2014 et 2015.

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