

La valeur du *yuan* : entre souveraineté monétaire et coopération internationale

Bei Je-Fa (Économiste)

Le débat sur la valeur externe du *yuan* est souvent présenté ou, à tout le moins, ressenti comme un affrontement entre les autorités chinoises et le monde extérieur, en particulier les Etats-Unis. Si beaucoup d'arguments et de comportements tendent à favoriser cette interprétation, on peut aussi en faire une lecture plus nuancée. On peut en effet plaider que ce débat relève d'un délicat exercice d'équilibre entre un souci stratégique, pour la Chine, de manifester sa souveraineté monétaire et une volonté moins visible mais tout aussi importante de coopération internationale.

Les pressions exercées par une partie de la communauté internationale sur les autorités chinoises relèvent d'enjeux désormais bien connus et analysés :

- **Enjeu commercial** visant à diminuer le déficit commercial bilatéral américain vis-à-vis de la Chine. Cet enjeu est largement médiatisé aux Etats-Unis et ses effets surestimés,
- **Enjeu financier** comportant deux facettes :
 1. Est-il possible de continuer à faire financer durablement le déficit extérieur américain par les placements des réserves de change chinoises ou par des placements financiers de toute nature, y compris interbancaires ou boursiers ? Rappelons que les mêmes interrogations s'étaient posées avec le Japon, que la Chine est maintenant sur le devant de la scène et que demain l'Inde pourrait prendre le relais. Le passage de témoin du « fardeau de la créance » d'un pays asiatique à un autre témoigne davantage de l'insuffisance structurelle de l'épargne aux Etats-Unis qu'elle ne donne de gages à une stabilité financière mondiale qui n'en est pas moins potentiellement affectée par ces déséquilibres.
 2. Comment gérer la fragilité du système bancaire chinois si le *yuan* était fortement réévalué ? Le lent (ou patient) travail de redressement et de restructuration pourrait être sérieusement compromis alors même que l'œuvre est loin d'être achevée. Un tel traitement externe pourrait en outre provoquer un choc de nature systémique. Cette hypothèse est rarement évoquée car elle ne paraît pas la plus probable du fait de la difficulté d'en analyser les mécanismes. Ceux-ci touchent à la fois le système financier et productif chinois dans son ensemble et peuvent avoir des répercussions à l'extérieur du fait de pertes subies ou de défaillances en chaîne et, plus grave sans doute, d'une perte de crédibilité et de confiance.
- **Enjeu politique** : le pilotage de la valeur externe du *yuan* est un exercice de souveraineté monétaire nationale en dépit ou, plutôt même maintenant, à cause des pressions américaines et de celles des instances internationales. Les autorités chinoises mènent à cet égard une habile politique d'affichage manifestant ainsi leur bonne volonté vis-à-vis du reste du monde mais signifiant surtout leur volonté de garder la maîtrise du mouvement, du calendrier et des modalités d'inflexion de **leur** politique:
 1. Effet d'affichage de la réévaluation du *yuan* de 2,1 % en juillet 2005 et d'un élargissement des marges de fluctuation vis-à-vis des devises autres que le dollar en septembre
 2. Effet d'affichage, via les marchés à terme, sur une parité anticipée dollar/*yuan* tendant à s'aligner sur la parité dollar américain/dollar de Hong Kong au cours de 7,8 HKD,
 3. Effet d'affichage sur la diversification du panier de devises servant de référence au pilotage du cours du *yuan*,
 4. Effet d'affichage quant à la diversification de la gestion des réserves de change (accentuation du poids des devises autres que le dollar et des titres autres que les titres d'Etat américains, recherche d'une gestion plus active du placement des réserves ou même d'une optimisation de leur rendement, choix de placements stratégiques en soutien à la

politique industrielle chinoise de flux croissants d'investissements à l'étranger, voire une reprise des achats d'or).

Cet enjeu politique trouve sa consécration ultime dans l'évolution possible vers un régime de change plus flexible et la convertibilité de la monnaie grâce à une libéralisation très progressive du compte financier. Les Américains souhaitent vivement une franche accélération du processus. Les Chinois, qui excellent dans cet art, se hâtent lentement.

Au total, les autorités chinoises ont le souci de :

1. préserver les banques chinoises des effets dévastateurs d'une réévaluation brusque, forte et imposée. Dans cette occurrence et en la quasi-absence d'instruments disponibles de couverture des risques de change et de taux, les banques auraient à supporter complètement les pertes liées au changement de cours de change et aux variations de taux d'intérêt. En outre, les structures actifs/passifs en devises des bilans des grandes banques chinoises sont sensiblement différentes, ce qui tend à cumuler les problèmes plutôt qu'à en compenser les effets,
2. gérer leur risque de change intrinsèque sur leurs propres réserves. Un décrochage significatif du dollar constituerait une perte sur stock très importante pour l'économie chinoise,
3. limiter les pertes nettes, qui ne sont pas seulement potentielles, des ménages et des entreprises qui ont constitué des placements à l'étranger et de ne pas donner prise à une opposition latente des milieux d'affaires chinois exportateurs même si les importateurs, qui peuvent être les mêmes, devraient s'en féliciter discrètement,
4. jauger sur le moyen terme la capacité de l'économie agricole à faire face à une appréciation du *yuan*, cet élément de jugement étant étonnamment souvent absent des débats en Occident alors qu'il s'agit d'une préoccupation majeure pour les dirigeants chinois.

Les multiples motifs d'agacement réciproque et les menaces de rétorsions protectionnistes sont montés en épingle, notamment au pays du libre-échange proclamé, à des fins de politique intérieure.

Cette négociation monétaire, elle-même facteur et élément parmi bien d'autres d'enjeux de pouvoir, n'en recèle pas moins des aspects plus circonstanciés. Au-delà des gesticulations verbales et des voyages trans-pacifiques bien « coachés », il en est qui travaillent à huiler et lisser l'évolution des relations monétaires, à leur permettre de fonctionner et préparent des avenir qui ne sont pas écrits par avance dans le marbre car ils font l'objet de négociations quasi permanentes.

La nomination récente d'un attaché financier permanent américain à Pékin permet sans doute aux deux parties d'adopter une approche plus pragmatique que dogmatique des problèmes non seulement politiques mais aussi et surtout techniques, au rythme des évolutions quotidiennes des marchés et des fréquentes réunions de multiples instances internationales où ce sujet est à l'ordre du jour. Au sein ou en marge de celles-ci, les rencontres bilatérales sont le lieu le plus approprié pour discuter sobrement et en profondeur des diverses hypothèses à explorer, des conséquences des inflexions possibles et des réactions qu'elles peuvent susciter de la part des autres partenaires. Les « ballons d'essai », pas toujours aussi bien dirigés vers le but souhaité qu'on ne le pense, sont aussi des moyens de tester les comportements et de préparer le terrain à des décisions majeures qui relèvent incontestablement d'une manifestation de souveraineté. Mais la coopération internationale aura joué son rôle dans ce processus.