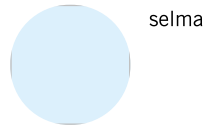




Les fluctuations du taux de change chinois

August 21, 2015



selma

Après un mois de juillet volatil pour le marché boursier chinois, ce sont les fluctuations de la devise qui ont dominé l'actualité en août. Le 11 août, la Banque populaire de Chine (PBOC) a procédé à un ajustement qui a porté le yuan à son niveau le plus bas en trois ans face au dollar américain. Le jour suivant, un nouvel ajustement s'est traduit par un recul de la devise à 6,33 pour un dollar américain.^[1] Ces dévaluations ont fait suite à un rapport indiquant une baisse des exportations en juillet. Par conséquent, certains observateurs considèrent l'intervention des autorités chinoises comme une tentative pour stimuler les exportations, puisque l'affaiblissement de la devise dope la compétitivité des biens chinois à travers le monde.

Après les récentes interventions des autorités chinoises sur le marché boursier et sur la devise, leurs décisions politiques suscitent un intérêt accru. La dévaluation de la devise (appelée officiellement le renminbi/RMB) a entraîné les replis des devises de plusieurs autres pays, ainsi que des corrections sur plusieurs marchés actions internationaux. Toute cette attention témoigne à n'en pas douter de l'importance gagnée par la Chine au sein de l'économie mondiale.

Dévaluation ou mouvement dicté par le marché ?

Auparavant ancré sur le dollar américain, depuis 2006 le taux de change du renminbi pouvait flotter dans une fourchette précise autour d'un taux de base fixe, ou *midpoint*, déterminé par la PBOC. Ajustée périodiquement, cette fourchette ou marge était fixée à 2 % maximum de hausse ou de baisse par jour. La banque centrale exerçait un contrôle total sur la fixation du *midpoint*, mais elle a annoncé qu'à l'avenir, elle allait changer la façon dont serait calculée la bande de fluctuation journalière de la devise. Après le mardi 11 août, le *midpoint* serait basé sur le cours de clôture de la veille.

La Chine a déclaré qu'elle procédait à ces ajustements de la devise afin d'évoluer vers un taux de change davantage dicté par le marché. Le pays s'est lancé dans un programme destiné à rendre l'économie davantage tournée vers le marché, en assouplissant un grand nombre des restrictions en place (notamment via l'élargissement de la bande de fluctuation de la devise). Il y a moins de deux ans, l'amplitude maximale de fluctuation de la devise était bien moins élevée, à seulement 1 % de hausse ou de baisse.

La devise chinoise est soumise à un taux de change flottant géré : il doit fluctuer autour du cours pivot, qui sert de taux de change de référence. Lors de l'annonce de ces dernières mesures, la PBOC a déclaré que les forces du marché devraient permettre de corriger les divergences entre le taux de marché et le cours pivot, mais depuis le troisième trimestre 2014, le taux de change du RMB a été affecté de diverses manières par l'important excédent commercial de la Chine et par l'appréciation du dollar américain face aux autres principales devises. Selon la PBOC, depuis longtemps, les anticipations des opérateurs teneurs de marché affichaient des divergences et les taux de marché déviaient du cours pivot.

Même si depuis le début de l'année le marché boursier chinois a enregistré une performance solide, cet été la volatilité s'est accrue et la correction marquée des cours des actions a poussé les autorités à intervenir, ce qui selon nous contraste avec son objectif de laisser les forces de marché dicter les prix. Toutefois, dans le cas de la devise, je pense que la Chine est définitivement sur le chemin de la libéralisation. L'élargissement de la bande de fluctuation fait tout simplement partie de ce processus de libéralisation et n'est pas nécessairement une dévaluation pure et simple.

La PBOC a aussi annoncé qu'elle allait accroître la flexibilité du taux de change du RMB dans les deux sens et le maintenir en quelque sorte stable à un « niveau d'équilibre et d'adaptation », permettant ainsi au taux de marché de jouer son rôle et améliorant le taux de change flotté géré, en le basant sur la demande et l'offre du marché.

Le Conte des deux devises

Le renminbi a en fait deux cours. Il y a un renminbi *onshore*, qui se négocie principalement en Chine continentale et est soumis à la bande de fluctuation de la PBOC, et un renminbi *offshore*, qui se négocie librement. Le renminbi *offshore* étant en fait plus faible que le renminbi *onshore*, à l'avenir il se pourrait que la devise intérieure se dévalue encore pour se rapprocher de son cours international, mais selon nous, cette dévaluation sera probablement modérée. Je pense que les autorités chinoises continueront à aller de l'avant avec une extrême prudence et qu'elles ne devraient pas apporter de changements radicaux au régime de change.

La Chine a conclu des accords monétaires avec plusieurs pays, comme l'Argentine, où elle a convenu d'un *swap* de devises en vertu duquel des renminbis sont échangés contre des pesos pouvant être utilisés pour acheter des matières premières et d'autres biens sur le sol argentin. La Chine a aussi conclu de nombreux autres accords comparables en vue de libéraliser sa devise et d'étendre l'usage international du renminbi.

L'empire du milieu souhaite que le renminbi devienne une [devise de réserve mondiale](#). Pour ce faire, une étape importante est son acceptation dans le panier des Droits de tirage spéciaux (DTS) du Fonds monétaire international (FMI), qui inclut le dollar américain, l'euro et le yen. Plus près d'elle, la Chine se sert de Hong Kong comme d'une plateforme test pour voir comment sa devise *offshore* peut évoluer dans un environnement plus libéral. Les particuliers peuvent ouvrir à Hong Kong des comptes bancaires libellés en renminbi, ainsi qu'en dollar hongkongais, en dollar américain et dans d'autres devises. À mon sens, l'ensemble de ce processus met en évidence la démarche des autorités chinoises, qui procèdent à des changements avec précaution, étape par étape.

Des réserves sur le statut de réserve ?

Il ne fait aucun doute que la Chine souhaite que le renminbi obtienne le statut de réserve de change. Depuis les dernières interventions des autorités sur le marché boursier, certains observateurs se demandent si celles-ci ne constituent pas précisément un pas en arrière. Je pense toutefois que la décision d'inclure le renminbi dans les DTS du FMI reposera probablement sur un déterminant clé, à savoir si la devise est négociée librement à travers le monde. Ce n'est pas encore le cas du renminbi. La Chine semble toutefois aller dans cette direction, car les autorités sont assez pressées de faire accepter leur devise dans le panier des DTS, étape décisive pour obtenir le statut de devise de réserve.

En apparence, la récente dévaluation de la devise chinoise peut être assimilée à de l'interventionnisme, mais à mieux y regarder, elle peut aussi être perçue comme son contraire. Après les ajustements de la devise le 11 août, le FMI a déclaré : « le nouveau mécanisme annoncé par la PBOC et mis en place pour déterminer le cours pivot du renminbi semble constituer une étape positive qui permettra aux forces du marché de jouer un plus grand rôle pour déterminer le taux de change. [\[2\]](#) »

Le FMI a estimé que la Chine pourrait parvenir à un système de taux de change réellement flottant d'ici deux à trois ans. Il a aussi annoncé que les récents ajustements de la devise n'avaient pas de répercussions directes sur le critère utilisé pour établir la composition du panier des DTS, mais qu'un taux de change davantage déterminé par le marché faciliterait les opérations si la devise est intégrée aux DTS.

Les commentaires, opinions et analyses de Mark Mobius sont présentés uniquement à des fins d'information et ne doivent pas être interprétés comme des conseils d'investissement individuels ou une recommandation visant un titre ou une stratégie d'investissement particulière. Les conditions économiques et de marché étant susceptibles d'évoluer rapidement, les commentaires, opinions et analyses sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis. Ce document ne constitue pas une analyse complète des faits relatifs aux divers pays, régions, marchés, secteurs, investissements ou stratégies cités.

Mentions légales importantes

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques, comme les fluctuations de change, l'instabilité économique et l'évolution de la situation politique. Investir dans les marchés émergents, y compris dans la sous-catégorie des marchés frontières, implique des risques accrus concernant ces mêmes facteurs, lesquels s'ajoutent aux risques liés à leur plus petite taille, à leur liquidité inférieure et à l'absence d'un cadre juridique, politique, commercial et social établi pour soutenir les marchés boursiers. Les risques liés à l'investissement dans les marchés frontières sont encore supérieurs à ceux associés aux marchés émergents en raison du développement moins avancé des structures précitées, ainsi que du potentiel de forte volatilité des prix, de la liquidité insuffisante, des barrières commerciales et des contrôles sur les taux de change. Les cours des actions sont soumis à des fluctuations, parfois rapides et importantes, en raison de facteurs affectant les entreprises individuelles et certains secteurs ou sous-secteurs, ou du fait des conditions générales de marché.

[\[1\]](#) Source : Banque populaire de Chine, 12 août 2015.

[\[2\]](#) Source : Fonds monétaire international, le 11 août 2015, « Press Line on PBC's Announcement on the Change to the RMB Fixing Mechanism ».