

Les vraies raisons de la guerre des changes

LE CERCLE. Il y a des choses que la crise n'a pas changées. Les grands déséquilibres de balance des comptes courants entre la Chine et les Etats-Unis en font partie ; ils sont plus que jamais au centre des débats, en Amérique comme au G20.

L'excédent courant de la Chine en 2010 s'élève à 300 milliards de dollars, dont les deux tiers avec les Etats-Unis. Dans un environnement de chômage persistant outre-Atlantique, la pression politique monte pour faire changer les choses. La monnaie chinoise, le renminbi, est considérée comme sous-évaluée par rapport au dollar, ce qui est équivalent en commerce international à une subvention aux exportations. La Chambre des représentants vient d'approuver le projet de loi Levin qui, s'il est adopté par le Sénat et ratifié par le président Obama, permettrait d'appliquer des sanctions commerciales contre la Chine. Allons-nous droit à une guerre commerciale ? Que nous dit la théorie économique sur ces grands déséquilibres mondiaux ?

La crise a laissé les zones développées, Etats-Unis, Japon et Europe, exsangues, au bord de la déflation, avec de forts taux de chômage et de lourdes dettes. Au contraire, les grands pays émergents, Inde, Chine et Brésil, progressent fortement. La croissance indienne était de 7,5 % en 2009, celle de la Chine a rebondi de plus de 10 % en 2010. Ces pays connaissent des tensions inflationnistes, voire des embryons de bulles sur leurs marchés immobiliers. Dans un tel monde bipolaire, la théorie économique prédirait un processus d'ajustement qui passerait par l'appréciation des taux de change réels des pays émergents. En effet, cette appréciation accompagnerait des flux de capitaux allant des pays développés vers les pays émergents où l'investissement a des rendements plus élevés. Elle conduirait à un processus d'équilibrage de l'économie mondiale en renchérissant les prix des exportations des pays émergents par rapport à celle des pays développés, ce qui permettrait aux Etats-Unis en particulier d'améliorer leur balance commerciale et de croître plus rapidement.

Seulement voilà : seul le Brésil se conforme à ce schéma théorique. N'intervenant pas trop sur le marché des changes, il a vu sa monnaie, le real, s'apprécier fortement vis-à-vis du dollar, comme prévu. Mais, en revanche, la roupie et surtout le renminbi n'ont pas subi d'appréciation, ou très peu. Les interventions les plus spectaculaires sur les marchés des changes sont venues des autorités chinoises, qui ont acheté massivement du dollar. Les réserves chinoises de change étaient en juin d'environ 2.500 milliards de dollars, la moitié du PIB chinois. Ce faisant, la Chine est parvenue à maintenir un prix relativement bas de ses produits et à soutenir l'activité de son énorme secteur manufacturier tourné vers l'exportation. D'ordinaire, un pays qui accumule des réserves de change massives voit son inflation augmenter. Mais les autorités chinoises ont réussi jusqu'à présent à contenir les poussées inflationnistes dans une large mesure (bien que de claires tensions soient en train d'émerger). Si bien qu'en termes réels, le yuan ne s'est presque pas apprécié.

Que faire alors pour aider au rééquilibrage de l'économie mondiale ? Certains, comme l'économiste Paul Krugman, veulent intensifier la pression diplomatique internationale pour demander une réévaluation du renminbi ou même imposer des tarifs sur les importations chinoises afin de corriger les distorsions de prix relatifs. Mais cela est-il suffisant ? Les économistes chinois comme Yiping Huang (1) notent que la rigidité du marché de l'emploi en Chine est en partie responsable de la prééminence du secteur des exportations et freine grandement les transferts de ressources entre le secteur marchand et le secteur non marchand. L'absorption dans la force de travail de la population rurale, peu qualifiée et mal payée, permet de maintenir un coût de la main d'oeuvre très bas, agissant comme une subvention à la production manufacturière et aux exportations. Tant que perdurera ce système d'emploi à deux vitesses, où la population rurale est sous-payée avec des contrats de travail différents de la population urbaine, tant que le pouvoir d'achat de ces millions de travailleurs n'augmentera pas significativement, le processus d'ajustement de l'économie mondiale calera. Et la guerre des monnaies continuera.

(1) « [China : A sixty-year experiment with free markets](#) », Yiping Huang