

Le 14/1/2011

L'Euro, le dollar et le yuan

## haro sur le yuan 2:L'Europe peut-elle jouer un rôle entre le dollar et le Yuan?

A entendre de nombreux économistes, la Chine serait la principale responsable des déséquilibres économiques et monétaires actuels. Elle exporterait trop, sa monnaie serait systématiquement sous-évaluée, sa consommation et le niveau de vie des chinois seraient insuffisants. Si elle laissait flotter sa monnaie, qui se réévaluerait certainement, tout le monde y trouverait son compte. La Chine exportant moins, les déficits courants des pays développés en particulier des Etats-Unis, qui importeraient moins et exporteraient plus, diminueraient ou même disparaîtraient. L'économie chinoise pourrait se concentrer sur le marché intérieur au profit de sa population dont le niveau de vie augmenterait plus rapidement, ce qui la conduirait à importer plus aux entreprises étrangères, qu'elles soient présentes en Chine et/ou y exportent. Par ailleurs, l'excédent courant chinois se réduirait ou même disparaîtrait. La Chine achèterait moins de titres du Trésor américain pour couvrir le déficit de ce pays et les Etats-Unis dépendraient moins de l'argent chinois. Bref, tout irait "mieux" dans le monde.

Mais la réalité est moins simple. D'abord, pour que ces changements se produisent, il faudrait que les produits exportés par les Etats-Unis soient en grande partie produits sur place. Or on sait que l'économie mondialisée se moque des frontières. Et pour la plupart des produits, le coût est essentiel. Robert Reich, l'ancien Secrétaire d'Etat au Travail de Bill Clinton remarquait déjà dans les années 90, à la surprise générale, qu'il y avait plus de pièces fabriquées aux Etats-Unis dans une Mazda que chez un producteur américain! Il y a peu de chances que les choses aient changé. Ainsi, comme Steve Job fait fabriquer des iPhones, des iPad et autres objets en Chine, un accroissement des ventes d'Apple y accroîtrait les exportations américaines, mais aussi les importations venant de ce pays. La balance commerciale des Etats-Unis s'améliorerait-elle de façon sensible? La hausse du coût des importations et/ou de nouvelles fabrications sur place y créerait aussi un risque d'inflation. Quel serait l'effet net pour chaque économie? Et si la Chine achetait moins de titres américains, les Etats-Unis devraient réduire leur endettement extérieur, épargner plus, donc consommer moins, ce qui serait mauvais pour la croissance.

On entend dire aussi que le pouvoir d'achat des chinois a diminué parce que la part de la consommation dans le PIB serait passée de 50% à 30% en une vingtaine d'années. Il semble alors moral de demander à la Chine de corriger cette injustice. Mais ce raisonnement est trompeur. Comme le PIB chinois a cru pendant cette période d'environ 10% l'an, il s'est multiplié par à peu près 8 et la croissance plus faible de la consommation ne l'a pas empêchée de devenir 5 fois plus grande. Même si la hausse du niveau de vie a été très inégalitaire, elle a touché une grande partie de la population et beaucoup d'Européens auraient aimé bénéficier d'un tel "bond en avant"! Et si la hausse du yuan devrait diminuer le prix des biens et services importés, un accroissement trop rapide de la consommation devrait amplifier une inflation déjà forte. Son accélération ne pèserait-elle pas sur le Yuan, risquant ainsi de ramener à la case départ? Ne vaut-il pas mieux que ce pays encore émergent consacre des sommes importantes à des infrastructures encore insuffisantes?

La hausse du Yuan ne serait donc pas la panacée. La baisse du dollar conduirait à des résultats proches. Mais les Etats-Unis, forts de la puissance de leur monnaie, ne semblent pas prêts à faire des efforts pour calmer les tensions actuelles. Une montée en puissance de l'Euro permettrait-elle de réduire la dépendance réciproque et excessive des Etats-Unis et de la Chine? Pourrait-elle assouplir le système où les premiers ont besoin des produits bon marché et des prêts de la seconde et où celle-ci est obsédée par le marché américain et par la détention massive de la seule "vraie" monnaie de réserve actuelle, le dollar? La crise actuelle de l'Euro semble rendre cette idée irréaliste. Peut-être l'est-elle moins qu'il n'y paraît!

L'Europe est déjà un partenaire commercial de la Chine plus important que les Etats-Unis. Si les membres de la zone Euro profitent de la crise pour en faire un ensemble sensiblement plus proche de l'optimal qu'elle ne l'est actuellement, l'Euro peut devenir une monnaie de réserve plus crédible. La création du fond de stabilisation a été un pas important dans cette direction. Le projet d'un mécanisme européen de stabilité (MES) propose d'aller encore plus loin. Si les contreparties imposées aux pays défaillants conduisent aussi à une stricte gouvernance financière de tous les membres de la zone, quitte à en faire sortir certains s'il y a lieu, et si les placements de la Chine en dollars ne répondent pas trop au souci politique de faire dépendre les Etats-Unis de leur argent, la Chine pourrait répartir plus harmonieusement ses avoirs entre les deux monnaies et dépendre moins du dollar. L'enjeu est capital. Les relations entre la zone Euro et la Chine pourraient s'amplifier dans de nombreux domaines. La dépendance vis-à-vis des Etats-Unis se réduirait d'autant. Et comme le coût de la main-d'oeuvre va inévitablement y augmenter et faire croître la demande interne, les chinois pourraient calmer les pressions en laissant monter le yuan au rythme de l'inévitable et progressif recentrage de leur production sur le marché intérieur. Le dollar perdrait alors de son aura mais des coûts chinois plus élevés détruiraient moins d'emplois aux Etats-Unis. Et si ces derniers ne peuvent calmer leur boulimie consommatrice à faible coût et à endettement élevé, ils pourraient chercher ailleurs des produits bon marché, ce qui faciliterait la croissance d'autres pays émergents. Quant à la zone Euro, elle jouerait enfin un rôle économique et financier plus à sa mesure, ce dont profiterait toute l'Europe. En outre, la zone Euro, l'Europe et les Etats-Unis offriraient moins de prise aux marchés financiers toujours à la recherche de déséquilibres. Serait-ce un mal?

Didier Pène

Professeur émérite à HEC-Paris