

La Tribune – Février 2007

Agnès Bénassy-Quéré et Lionel Fontagné

G7 : Les absents ont toujours tort

En décembre dernier, le gouffre du commerce extérieur américain s'est élargi de 3,1 milliards de dollars. Sur un mois, les importations de biens ont crû neuf fois plus que les exportations. Et sur douze mois, ce sont 4,7 milliards de dollars d'importations supplémentaires de biens de consommation que les Etats-Unis ont réalisées. Susan Schwab aurait pu espérer meilleures nouvelles pour convaincre le Congrès des bienfaits du libre-échange, en présentant ses arguments pour le renouvellement de la *Fast Track* pour les négociations commerciales internationales. Il faut un certain courage politique pour affirmer : « Les liens entre commerce et prospérité sont évidents partout aux Etats-Unis » !

Avec 232 milliards d'excédent sur les Etats-Unis en 2006, la Chine représente à elle seule près de 30% de ce déficit américain. Le deuxième responsable est le Japon (88 milliards) suivi du Canada (72 milliards), du Mexique (64 milliards) et de l'Allemagne (47 milliards). L'excédent chinois est lié au niveau des salaires en yuan, au taux de change du yuan contre le dollar, mais aussi aux subventions reçues du gouvernement chinois par les exportateurs implantés en Chine. Le 2 février, les Etats-Unis ont déposé à l'OMC une plainte contre ces subventions chinoises à l'exportation, et ce dossier a plus de chances d'avancer rapidement que celui, embourbé, des désajustements de taux de change.

Lors de leur réunion du 9 février dernier, les ministres des finances du G7 ont, une fois de plus, affiché solennellement leur désir de voir les taux de change dans le monde refléter les « fondamentaux économiques ». La Chine a été visée explicitement dans le communiqué final, mais non le Japon, pourtant au centre des discussions actuelles sur les désajustements de taux de change et deuxième contributeur au déficit américain. Avec un taux d'intérêt à court terme de 0,25% (contre 3,5% en zone euro et 5,25% aux Etats-Unis), la Banque du Japon encourage une spéculation très simple consistant à emprunter en yen pour placer en dollar et en euro, avec pour conséquence un yen faible – de l'ordre de 120 yens par dollar alors que de nombreux experts placent la valeur d'équilibre du yen en dessous de 100. Cette dangereuse spéculation ne fait pas les affaires des Américains, ni celle des Européens puisqu'elle contribue à la force de l'euro. Mais il est délicat de demander à un pays où les prix sont stables de resserrer sa politique monétaire. Une fois de plus, les regards des ministres des finances se sont donc tournés vers la Chine, qui n'est d'ailleurs pas un pays du G7, vérifiant l'adage selon lequel les absents ont toujours tort.

Avec un excédent courant de l'ordre de 7% du PIB et des réserves de change de 1000 milliards de dollars, la Chine apparaît comme le principal fauteur de trouble dans le système monétaire international. Pourtant, les autorités chinoises répètent depuis des années qu'elles désirent mener leur monnaie sur le chemin de la flexibilité. En juillet 2005, elles ont joint le geste à la parole en réévaluant le yuan de 2% et en annonçant officiellement la fin de l'ancrage au dollar. Las, un an et demi plus tard, l'appréciation vis-à-vis du dollar est minime – de l'ordre de 6% - alors que les experts estiment une sous-évaluation du yuan comprise entre 20 et 50%.

De fait, la Chine a imposé à la communauté internationale sa politique des « petits pas » : une appréciation mesurée de la monnaie, une libéralisation graduelle des mouvements de capitaux, une consolidation progressive du système bancaire. Pourquoi tant de précautions ? Parce que

la Chine a déjà trop attendu : si les spéculateurs sont persuadés que le yuan est sous-évalué de 40%, une réévaluation de 10% aiguïsera leur appétit, ce qui accentuera le trop-plein de capitaux étrangers dans le pays et donc, finalement, l'accumulation de réserves. Et ce pays, aujourd'hui très dépendant du commerce extérieur, supporterait difficilement une appréciation de 40% ; son industrie textile, qui emploie directement ou indirectement cent millions de travailleurs, est tout juste rentable selon les standards internationaux. Surtout, on ne peut négliger l'énorme perte en capital que subirait la Banque Populaire de Chine sur son trillion de dollars de réserves de change : la Banque Populaire de Chine doit se préparer en diversifiant ses réserves de change et en leur cherchant une plus grande rentabilité par des investissements non monétaires, ce qu'elle a commencé à faire.

Un mouvement du yen à la hausse aiderait les autorités chinoises à accélérer l'ajustement de leur monnaie, tant l'imbrication des deux économies s'est accentuée depuis quelques années. Mais il y a aussi le won coréen, qui s'est fortement apprécié depuis deux ans : la paralysie monétaire chinoise et japonaise irrite les autorités coréennes, qui ont la désagréable impression d'être les seules à jouer le jeu de la flexibilité. On le voit, les désajustements de change asiatiques ont peu de chances de se régler au G7 : il y a urgence de faire progresser la coopération monétaire en Asie, à défaut de discuter dans une enceinte élargie.