

## Face à l'enlisement de l'économie chinoise, la menace d'une dépréciation du yuan

Après un rebond le mois dernier, les indices PMI retombent en avril, confirmant les craintes que les meilleurs chiffres du mois de mars aient avant tout été le résultat de perturbations saisonnières liées au nouvel an chinois. Face à une situation d'enlisement, le risque d'un décrochage du yuan augmente malgré les avancées sur le front du conflit commercial sino-américain.

### Taux de change du yuan contre dollar



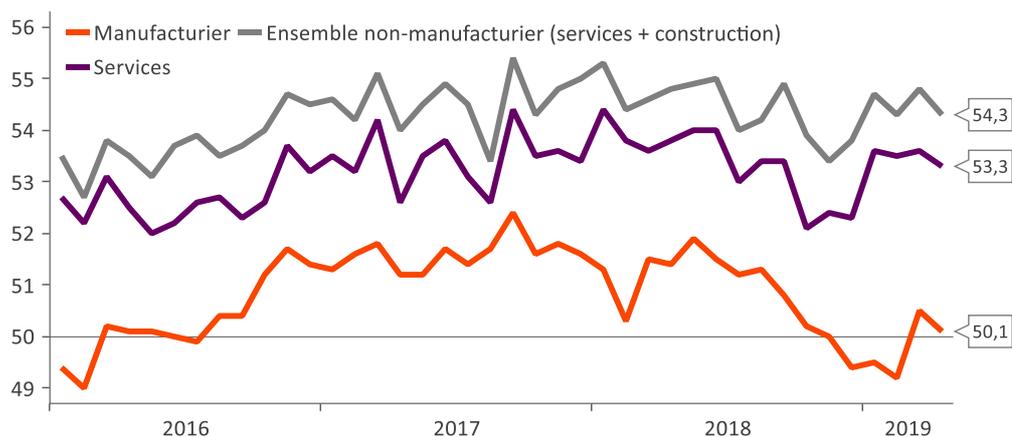
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

### Les PMI chinois reflanchent

La croissance chinoise a décidément bien du mal à rebondir. Après un léger mieux apparent en mars, les indicateurs du climat des affaires de la Fédération des achats et de la logistique (CFLP) ont reperdu du terrain en avril, que ce soit dans l'industrie, les services ou la construction, malgré un niveau d'activité toujours soutenu dans ce dernier secteur.

Encore une fois, l'amélioration du mois de mars semble, avant tout, avoir résulté des effets saisonniers consécutifs à la reprise de l'activité après les fêtes du Nouvel an chinois, le repli d'avril intervenant comme une douche froide pour de nombreux observateurs qui avaient précocement déduit que l'économie chinoise était sortie d'affaires.

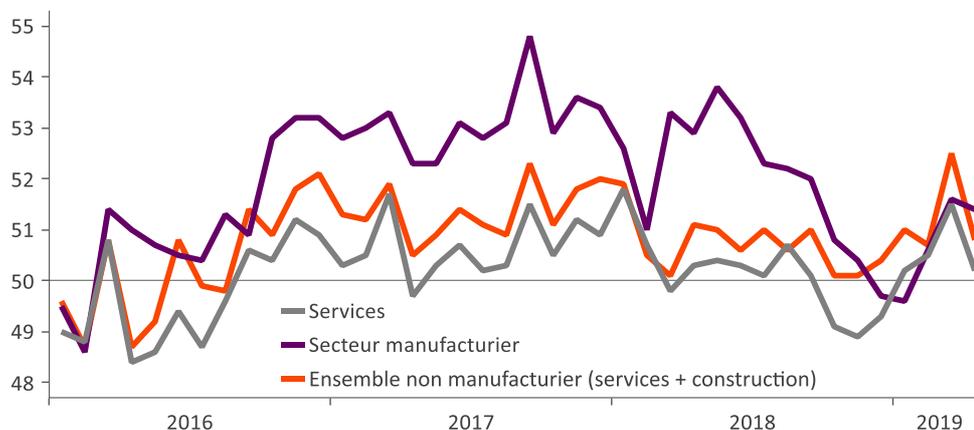
### PMI chinois, selon le CFLP



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Tout juste sorti du territoire de contraction le mois dernier, l'indicateur manufacturier de la CFLP est retombé à 50,1 points en avril, malgré une nette amélioration des commandes à l'exportation -seul point un brin réconfortant de cette enquête, possiblement lié au déploiement des équipements téléphoniques pour la 5G. L'indice manufacturier de Markit également publié, ne dit pas autre chose, avec un repli de ce dernier à 50,2 points après un rebond à 50,8 en mars. À en juger par les autres informations délivrées, c'est surtout d'une détérioration de la demande domestique que provient le repli du climat des affaires ce mois-ci, avec un net affaissement des commandes dans les services et la construction.

### Nouvelles commandes aux entreprises chinoises (CFLP)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

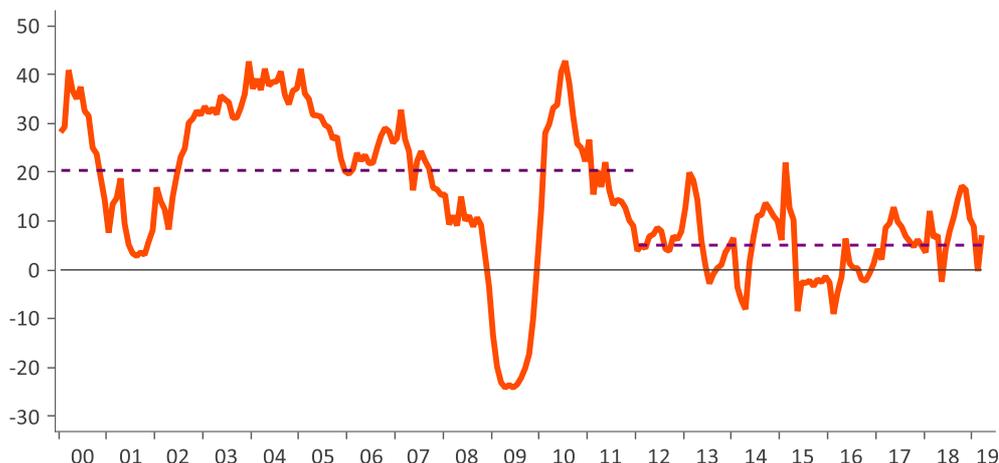
### L'économie s'enlise

De fait, malgré des indicateurs un peu moins négatifs en ce début d'année, les freins structurels à la croissance chinoise s'incrument.

- En berne, les exportations chinoises souffrent tout autant de la guerre commerciale avec les États-Unis que de l'inertie de la demande internationale et de la perte structurelle de compétitivité des industriels locaux. Après avoir enregistré une croissance de 20 % l'an en moyenne entre 2000 et 2011, récession mondiale de 2009 comprise, la croissance des exportations de biens manufacturés en valeur n'a pas

dépassé 5 % l'an en moyenne depuis 2012, entraînant dans son sillage une décélération constante de l'activité manufacturière. Malgré le léger mieux enregistré sur le front des commandes à l'exportation ce mois-ci, l'espoir de voir le commerce extérieur chinois se ressaisir dans des proportions suffisantes pour stimuler durablement l'activité industrielle restent faibles, même dans le cas d'un accord commercial d'ici à la fin du printemps.

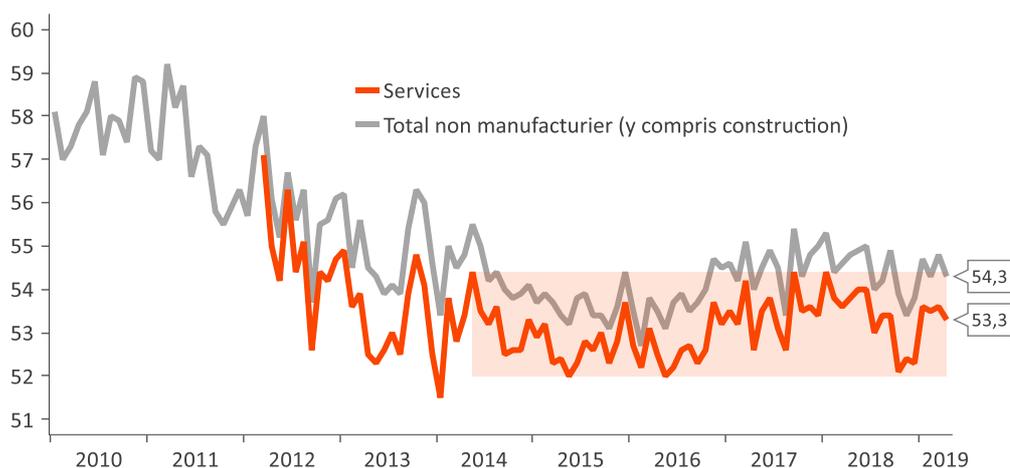
### Exportations chinoises de biens manufacturés, GA, %, CNY



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- Un temps compensé par le boom de la construction et par le décollage des activités de services, le contrecoup industriel, l'est de moins en moins aujourd'hui, dans un contexte de saturation du marché immobilier et de surendettement généralisé. Au cours des cinq dernières années, l'indice PMI de la CFLP n'a, de fait, pas excédé 54,4 points, un niveau cependant de plus en plus éloigné des derniers points, 53,3 en avril.

### PMI non-manufacturier en Chine (CFLP)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

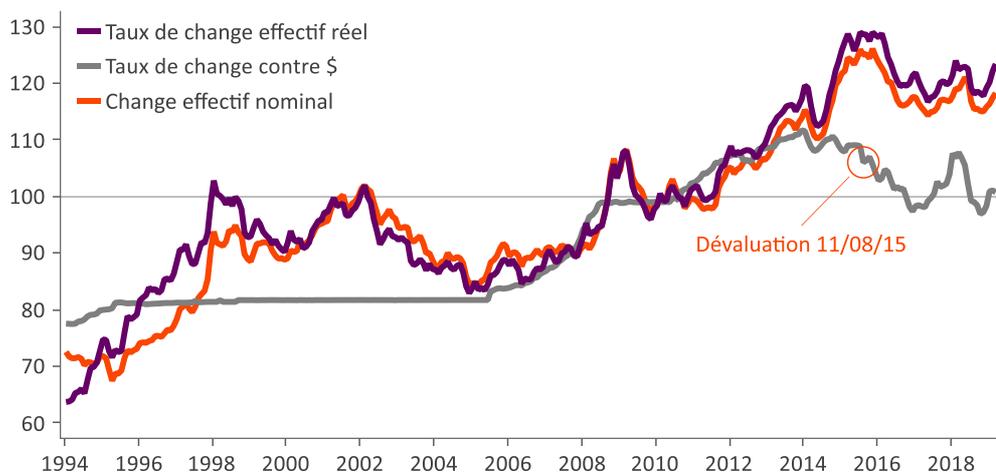
Les maux de l'économie chinoise ont, à l'évidence, des origines structurelles bien plus profondes que les seuls conflits commerciaux avec les États-Unis, issus des multiples difficultés à trouver dans le rééquilibrage de son modèle de croissance vers une économie tertiaire de quoi assurer des ressources aussi abondantes que celles procurées par ses exportations de produits manufacturés jusqu'au début de la décennie. Les caractéristiques de l'économie chinoise évoquent de plus en plus les

blocages précédemment connus dans nombre de pays à revenu intermédiaires que les économistes anglo-saxons qualifient de « *middle income trap* » (cf à ce sujet la [présentation](#) du 21 mars, pp 6-10), sources de difficultés récurrentes à l'origine d'un très net ralentissement du processus de développement.

### La dépréciation du yuan, une bouffée d'oxygène dont la Chine risque de ne pas pouvoir se passer

Dans un tel contexte, la Chine ne pourra durablement supporter l'appréciation de son taux de change effectif, lequel est aujourd'hui supérieur de près de 20 % (23 % en termes réels) à son niveau du début de la décennie.

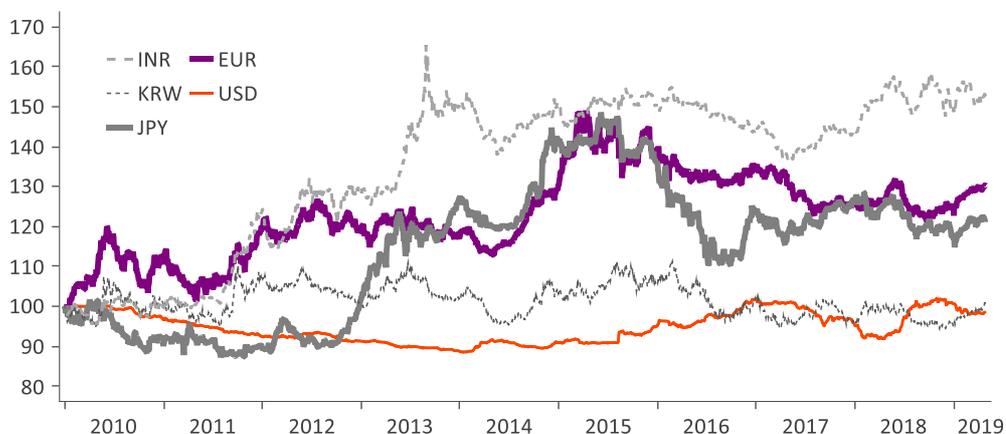
Taux de change du yuan, 2010=100



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La dévaluation du d'août 2018, n'a que brièvement interrompu la tendance à l'appréciation du taux de change effectif du RNB, en effet. À peu près stable contre le dollar, la devise chinoise a subi le contrecoup de la hausse de la devise américaine à l'égard de nombreux de ses partenaires d'Europe, d'Asie ou, plus encore, d'Amérique latine.

Taux de changes du yuan, 01/2010=100



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Supportable, voire souhaité par le gouvernement chinois, ce mouvement semble aujourd'hui largement compromettant pour la croissance. Si les autorités se sont

refusées depuis 2015 à procéder à de nouveaux ajustements de leur devise, notamment pour ne pas être taxées de manipulatrices dans un contexte commercial délicat, les difficultés persistantes rencontrées par le pays pourraient changer la donne, ceci notamment si les débouchés des discussions commerciales en cours s'avéraient plus contraignants qu'escompté ou si les développements sur le front domestique ou extérieur venaient à faire redouter des difficultés accrues.

Au total, le risque d'un affaissement de la devise chinoise pourrait bel et bien revenir sur le devant de la scène, sinon sous la forme d'une nouvelle dévaluation, du moins sous celle d'une correction graduelle que les autorités laisseraient se développer.

Véronique Riches-Flores

[contact@richesflores.com](mailto:contact@richesflores.com)

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research. Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, [contact@richesflores.com](mailto:contact@richesflores.com)