

La périlleuse transition du yuan chinois vers les taux de change flottants

15 février 2016

Les marchés financiers inquiets sur la capacité de la Chine à maintenir sa croissance et à contrôler la dépréciation de sa devise

La spéculation à la baisse s'est récemment renforcée sur le yuan (ou renminbi) et certains analystes n'excluent plus une action concertée des banques centrales pour éviter un krach de la devise chinoise dans quelques mois.

Les évolutions de trois indicateurs sous-tendent cette hypothèse :

- Une hausse des primes des options de vente de yuan ;
- Des tensions entre le yuan domestique contrôlé par la banque centrale (CNY) et le yuan offshore coté à Hong Kong (CNH): de novembre à décembre 2015, l'écart entre ces deux cours est passé de 0.3% à 0.6% ;
- Une diminution historique des réserves de change, mobilisées par les autorités pour soutenir leur devise en l'achetant sur le marché, sur l'année 2015 (-513 Md \$) et particulièrement en décembre (-108 Md\$, plus forte baisse mensuelle depuis 2004). Ces réserves sont tombées à 3 300 Md\$ contre 3 990 Md\$ en juin 2014, alors que le seuil de sécurité selon certains analystes se situe à 2 800 Md\$.

Par ailleurs, le contrôle du taux du yuan par la banque centrale chinoise devrait continuer à se relâcher dans le cadre de son intégration au panier des DTS (Droits de Tirages Spéciaux) du FMI, qui inclura le renminbi à partir de septembre 2016 pour une quote-part de 10.92%, à côté du dollar (41,73 %), de l'euro (30,93 %), du yen (8,33 %) et de la livre sterling (8,09 %).

Double objectif en 2016: renforcement d'indépendance et dévaluation graduelle du yuan face au dollar US

Tout laisse penser que la Chine a un double objectif : renforcer l'indépendance du yuan face au dollar et dévaluer graduellement sa devise pour soutenir son économie, qui subit un net ralentissement dont l'ampleur est difficile à mesurer.

Dans ce sens, la Chine a annoncé en décembre 2015 vouloir piloter sa monnaie vis-à-vis d'un panier de devises majeures et non plus uniquement vis-à-vis du dollar US. Elle a également demandé aux grandes banques d'instaurer des cotations de matières premières en yuan plutôt qu'en USD (la Chine est le premier acheteur mondial).

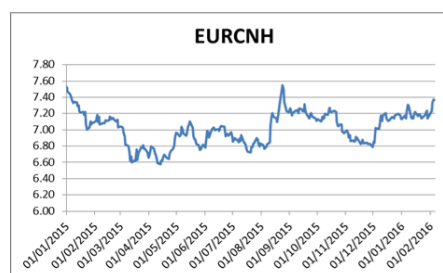
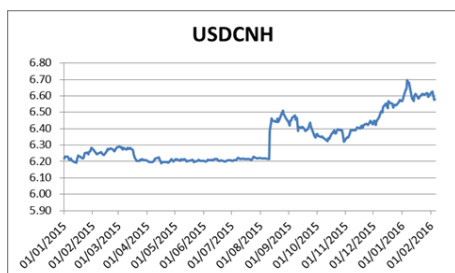
Cette volonté contribue à accroître la volatilité du renminbi contre la devise américaine et des à-coups sont à prévoir, à l'instar de la dévaluation surprise d'août dernier. Ainsi, le yuan s'est déprécié d'environ 6,5% contre le dollar US depuis août 2015 (\$/CNH 6.20 à 6.60) et pourrait atteindre en 2016, selon le consensus du marché, un taux de 7. Avec le risque de voir le marché s'emballer! Morgan Stanley et Goldman Sachs, entre autres, prévoient des dévaluations successives du yuan pour les mois à venir.

Quelles conséquences pour les entreprises européennes ?

Pour les entreprises européennes, la volatilité du renminbi est une contrainte, que leurs contrats soient libellés en CNH ou dollar US. Le détachement du cours du yuan de celui du dollar signifie qu'il ne suffit plus de se couvrir en USD pour se prémunir des variations du yuan. La volatilité peut également devenir un inconvénient majeur pour les contrats libellés en devise domestique européenne s'ils ne sont pas parfaitement indexés sur le cours du CNH. En effet, si ce type de conditions semble rassurant pour les entreprises européennes, les clients ou fournisseurs chinois exigeront que les fortes variations qui leur sont défavorables soient compensées sur les prix pour conserver leur rentabilité ou juste survivre. Au final, l'entreprise européenne aura subi les mouvements défavorables majeurs sans pouvoir les couvrir, mais n'aura pas bénéficié des mouvements favorables. De plus, plusieurs études ont montré que libeller un contrat d'import en yuan pouvait permettre de réduire les prix d'achat de plusieurs pourcents, car le fournisseur est dégagé de ce risque de change qu'il n'est pas habitué à gérer.

Il semble donc judicieux, si possible, de renoncer aux contrats libellés en euros, francs suisses ou livres sterling avec des contreparties chinoises au profit du yuan et de réfléchir à des stratégies de couvertures de ce risque contre sa propre devise. En effet, les produits de couverture classiques sont disponibles pour le yuan et sont appelées à se démocratiser avec l'internationalisation de celui-ci. Et les méthodologies évoquées dans notre précédent article sur les risques de change sont applicables au renminbi.

Evolution historique des parités USD/CNH et EUR/CNH depuis 2015



KERIUS Finance (Genève – Paris) est un **cabinet de conseil indépendant** spécialisé en **gestion de trésorerie et couverture des risques de change, taux d'intérêts et matières premières**. www.kerius-finance.com

Conseiller en Investissements Financiers (CIF) immatriculé au registre ORIAS (N° 13000716) et membre de l'ANACOFI-CIF, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (France).