

## Le RMB chinois est-il vraiment sous-évalué de manière choquante ?

Les Etats-Unis et l'Europe demandent fréquemment à la Chine de réévaluer le RMB, qui est effectivement sous-évalué fortement en termes réels. Mais il ne faut pas confondre sous-évaluation absolue et sous-évaluation relative.

Les pays à revenu faible par tête ont en effet le plus souvent des monnaies sous-évaluées : lorsqu'ils s'intègrent à l'économie mondiale, ils ont des niveaux de prix et de salaires très faibles, qui ne peuvent pas être instantanément corrigés par le taux de change ; il est de plus légitime que leurs monnaies soient sous-évaluées, ce qui les aide, par le gain de parts de marché, à accélérer la convergence de leurs revenus. La bonne question à poser est donc celle de savoir si la Chine a une monnaie anormalement sous-évaluée compte tenu de son niveau de revenu, et pas dans l'absolu, avec la difficulté de savoir si c'est le revenu par tête des urbains ou de l'ensemble des chinois qui est pertinent.

Si on utilise le revenu par tête total (pour l'ensemble des chinois), on ne trouve aucune sous-évaluation du RMB, à ce niveau de revenu, par rapport à la normale dans les pays émergents.

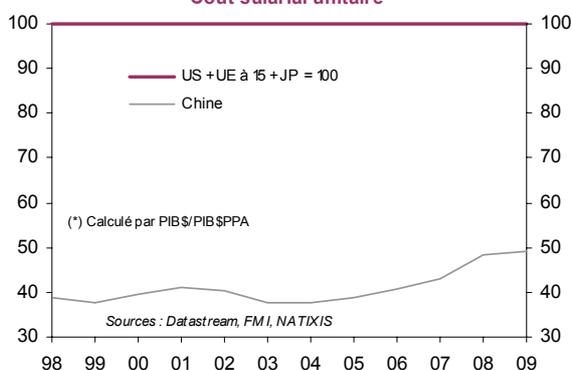
Si on utilise le revenu par tête des urbains, on trouve une sous-évaluation légère, 12 % environ.

Il n'y a donc pas de sous-évaluation massive du RMB compte tenu du niveau de revenu de la Chine.

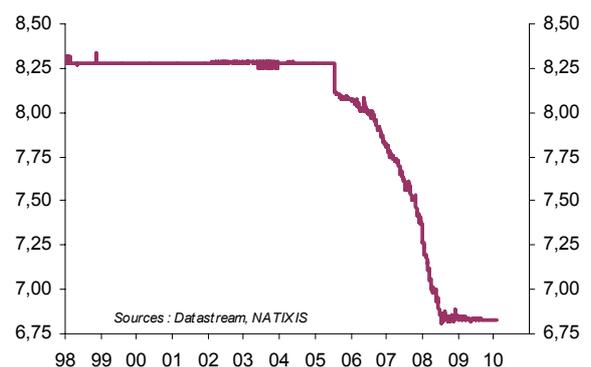
### 1 – Sous-évaluation du RMB chinois

Le RMB est manifestement sous-évalué (de 50 %) en termes réels (graphique 1), ce qui vient de la politique de stabilisation du taux de change nominal (graphique 2) menée par les autorités chinoises avec l'accumulation de réserves de change (graphique 3).

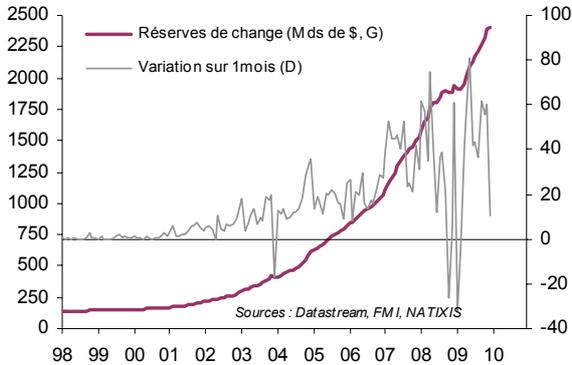
Graphique 1  
Coût salarial unitaire\*



Graphique 2  
Taux de change : RMB contre dollar

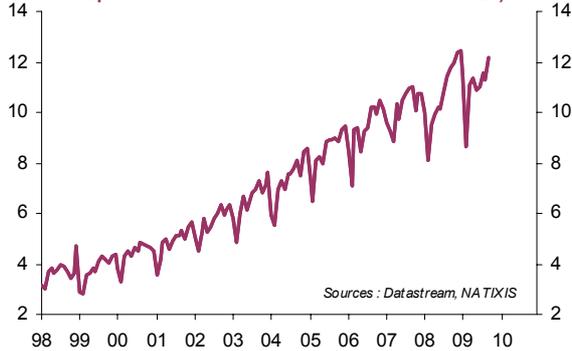


**Graphique 3**  
**Chine : Réserves de changes**



Ceci permet à la Chine de gagner d'importantes parts de marché dans le marché mondial (graphique 4).

**Graphique 4**  
**Chine : Exportations en valeur (en % des exportations mondiales hors Russie et OPEP)**

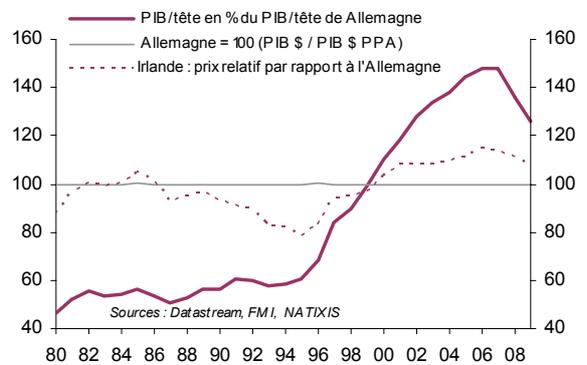


**2 – Mais, dans les périodes de rattrapage de convergence, les autres pays avaient aussi des monnaies sous-évaluées.**

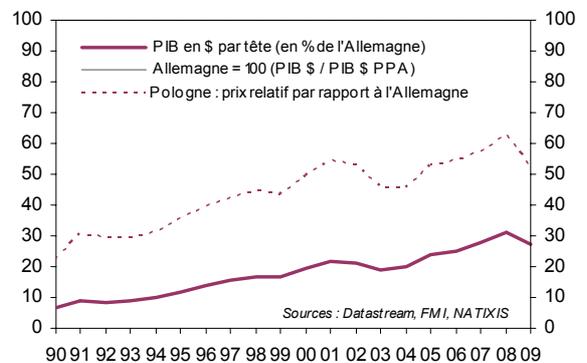
Les gouvernements américain et européen demandent régulièrement à la Chine de réévaluer leur monnaie, puisqu'elle est sous-évaluée. Mais il faut reconnaître que **pratiquement tous les pays en période de rattrapage de convergence de leurs revenus, ont eu une monnaie sous-évaluée.** Donnons quelques exemples :

- l'Irlande, du milieu des années 1980 à la fin des années 1990 (graphique 5, 1980→2009) ;
- la Pologne, (graphique 6, 1990→2009) ;
- la Corée, dans les années 1980 (graphique 7, 1980→2009) ;
- le Japon, dans les années 1960 à 1970, (graphique 8, 1960→2009).

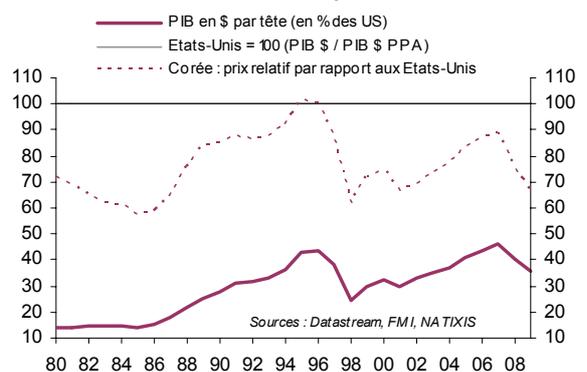
**Graphique 5**  
**Irlande : PIB en \$ par tête et prix relatif**



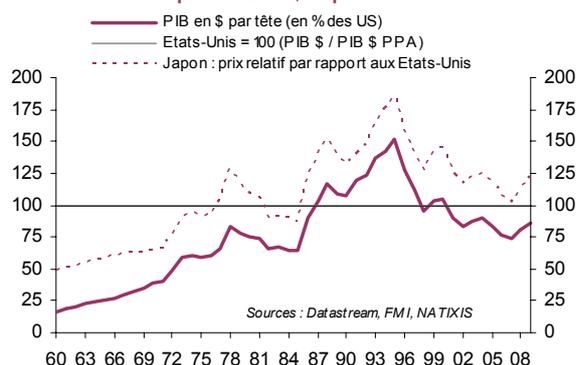
**Graphique 6**  
**Pologne : PIB en \$ et prix relatif**



**Graphique 7**  
**Corée : PIB en \$ et prix relatif**



**Graphique 8**  
**Japon : PIB en \$ et prix relatif**



**Pourquoi les pays en phase de rattrapage (de convergence) ont-ils des monnaies sous-évaluées ?**

- parce que, lorsque ces pays s'intègrent à l'économie mondiale, ils ont des niveaux de salaires et de prix très bas, avec un écart impossible à corriger par le taux de change nominal ;
- parce que ces pays accélèrent leur vitesse de convergence grâce à la sous-évaluation de leurs devises et aux gains induits de parts de marché.

**3 – Sous-évaluation absolue et sous-évaluation relative**

Ce qui précède montre qu'il faut distinguer entre :

- la **sous-évaluation absolue** de la monnaie d'un pays ;
- la **sous-évaluation relative, par rapport au niveau de revenu par tête de ce pays.**

La sous-évaluation du RMB chinois n'est donc choquante que si elle est excessive compte tenu du niveau de revenu de la Chine par rapport aux pays avancés.

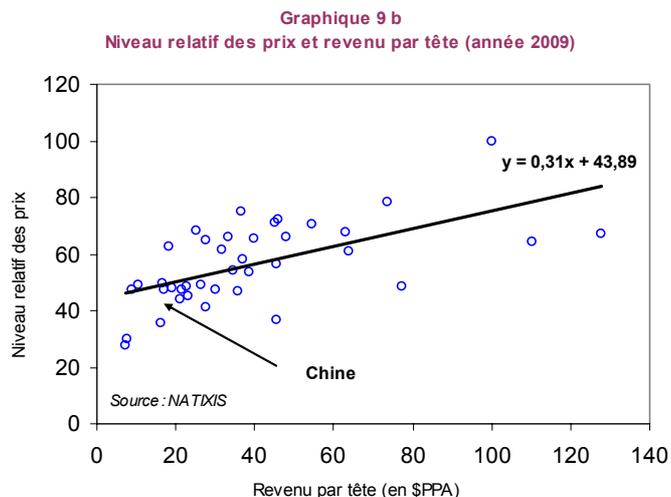
Nous comparons donc le degré de sous-évaluation réelle de la Chine par rapport à l'ensemble Etats-Unis + UE 15 + Japon, à celui des autres pays émergents, en tenant compte du niveau de revenu par tête des pays par rapport aux grands pays de l'OCDE (revenu par tête en dollars ou en dollars de PPA).

Le **tableau 1 (en annexe)** montre les niveaux de prix relatif (par rapport à US+UE15+Japon) et de revenu relatif des différents pays émergents.

Les **graphiques 9 a/b** montrent les prix relatifs et les niveaux de revenu relatif, ainsi que les **droites de régression**.

$$\begin{aligned} \text{Prix relatif} &= 43,9 + 0,31 \text{ Revenu relatif en \$ PPA} \\ (\text{par rapport à US+Europe+Japon}) & \quad (\text{par rapport à US+Europe+Japon}) \\ (13,0) & \quad (4,5) \\ R^2 &= 0,36 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Prix relatif} &= 44,1 + 0,49 \text{ Revenu relatif en \$} \\ (18,3) & \quad (6,8) \\ R^2 &= 0,56 \end{aligned}$$



Il y a bien la relation positive attendue entre prix relatif (base 100 pour les grands pays de l'OCDE) et revenu par tête relatif.

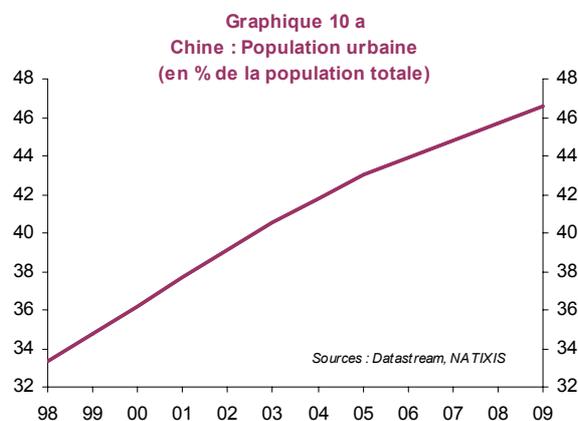
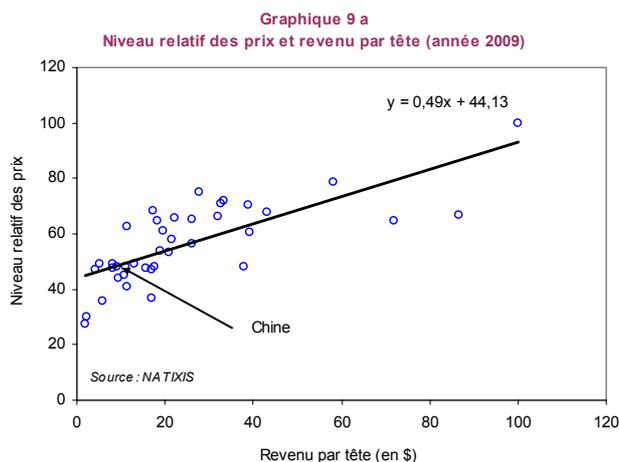
Compte tenu de son revenu par tête, le degré de sous-évaluation réel de la Chine n'a rien d'anormal.

**4 – Ruraux et urbains en Chine**

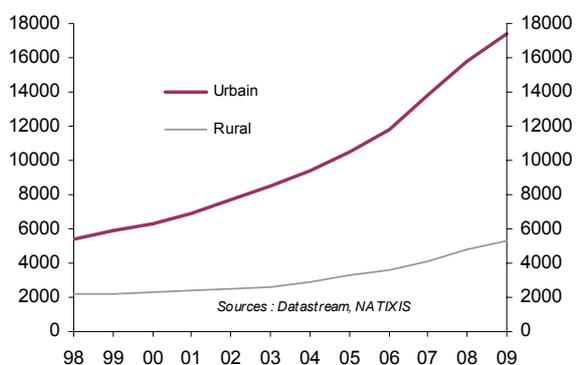
Nous avons jusqu'ici utilisé le **revenu par tête de l'ensemble des chinois** comme variable explicative du taux de change réel de la Chine. **Mais la partie de la Chine qui est en concurrence avec les autres pays est la partie urbaine de la Chine où est concentrée l'industrie.**

On pourrait donc défendre l'idée que **c'est le revenu par tête dans la partie urbaine de la Chine, et non dans l'ensemble de la Chine, qui est pertinent.**

Ce revenu, compte tenu du poids de la population urbaine (graphiques 10 a/b) est 2,1 fois supérieur au revenu d'ensemble par tête.



**Graphique 10 b**  
**Chine : Revenu par tête par an (en RMB)**



**Si on prend le revenu urbain et non le revenu total comme variable explicative du taux de change réel pour la Chine (soit 17,5 % pour le revenu relatif en dollar au lieu de 8,3 % et 35,1 % pour le revenu relatif en dollar de PPA au lieu de 16,7 %), alors on trouve une sous-évaluation du RMB (corrigée du niveau de vie) mais qui reste faible (12 %).**

**Les autorités chinoises, évidemment, mettent en avant le faible revenu par tête de l'ensemble des chinois, tandis que les américains ou les européens mettent en avant le revenu par tête plus élevé de la partie urbaine de la Chine, pour montrer que, dans sa partie industrielle, la Chine n'est plus un pays émergent pauvre.**

**Tableau 1**  
**Sous-évaluation réelle et revenu par tête**

	PIB \$ / PIB \$PPA (Niveau relatif des prix)		Revenu par tête (en \$)		Revenu par tête (en \$PPA)	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
US_UE_JP	100,00	100,00	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Chine</b>	<b>48,43</b>	<b>49,30</b>	<b>7,36</b>	<b>8,32</b>	<b>15,0</b>	<b>16,7</b>
Corée	67,27	60,76	42,80	39,28	62,6	63,9
Thaïlande	44,55	43,84	9,61	9,46	21,2	21,3
Vietnam	27,93	27,62	1,92	2,04	6,8	7,3
Hong-Kong	62,75	64,43	69,77	71,81	109,4	110,1
Singapour	69,32	66,90	91,57	86,61	130,0	127,9
Malaisie	50,63	46,85	18,57	17,07	36,1	36,0
Taiwan	48,98	48,29	38,61	37,82	77,6	77,4
Philippine	47,00	47,29	4,21	4,34	8,8	9,1
Indonésie	50,17	49,27	4,93	5,19	9,7	10,4
Inde	32,55	30,07	2,33	2,33	7,0	7,6
Pologne	70,58	56,52	31,30	26,04	43,6	45,5
Hongrie	69,69	66,01	34,75	32,12	49,1	48,1
Rep. Tchèque	73,91	67,53	46,84	43,01	62,4	62,9
Slovénie	81,60	78,40	61,32	58,29	74,0	73,5
Slovaquie	71,05	70,22	39,66	38,80	54,9	54,6
Roumanie	65,98	61,26	21,42	19,62	32,0	31,7
Bulgarie	49,12	47,53	11,70	15,67	29,8	30,1
Estonie	75,94	71,88	39,11	33,47	50,7	46,0
Lettonie	78,32	74,93	33,66	27,78	42,3	36,6
Lituanie	66,93	65,27	31,78	26,27	46,7	39,8
Russie	65,97	53,46	26,73	20,94	39,9	38,7
Turquie	73,36	64,51	21,64	18,16	29,0	27,8
Ukraine	48,10	35,44	8,88	5,77	18,2	16,1
Serbie	54,24	48,93	14,64	13,10	26,6	26,5
Bosnie	43,45	41,03	12,08	11,49	27,4	27,7
Croatie	74,50	71,07	34,44	32,57	45,5	45,3
Macédoine	45,11	45,09	10,53	10,63	23,0	23,3
Albanie	52,03	47,98	9,33	9,31	17,6	19,2
Mexique	62,67	53,94	23,06	18,90	36,2	34,6
Brésil	73,21	68,35	18,22	17,46	24,5	25,2
Argentine	39,55	36,64	18,14	16,97	45,1	45,8
Chili	61,98	57,96	22,77	21,71	36,2	37,0
Equateur	44,22	47,38	7,69	8,25	17,1	17,2
Pérou	46,57	48,31	10,13	11,08	21,4	22,7
Uruguay	67,87	65,68	21,78	22,15	31,6	33,3
Colombie	67,96	62,52	12,28	11,54	17,8	18,2

Sources : FMI, OCDE, calcul NATIXIS