

## Note

### **Objet : Vers un retour à l'appréciation du RMB et une libéralisation « ordonnée » du taux de change et du compte de capital en 2018 après trois ans de recul ?**

*La suspension inopinée au début janvier 2018 du facteur d'ajustement contra-cyclique (FCC), semble signaler le retour à la confiance de la banque centrale chinoise (ou People bank of China, PBoC) en ce qui concerne les perspectives de stabilisation du RMB au cours des prochains mois, ainsi qu'un probable renforcement des facteurs de marché dans la détermination du taux de change. En effet, consécutivement à l'introduction de ce facteur en mai dernier par la PBoC pour faire face au risque de pressions baissières sur le RMB dans un contexte où Moody's venait de dégrader la dette souveraine de la Chine, le RMB a enregistré une nette tendance à l'appréciation face au dollar tout au long de 2017. Cette tendance a conduit la PBoC à lever au cours de 2017 plusieurs des restrictions introduites face à la dépréciation du change et aux sorties massives de capitaux, notamment le renchérissement des prises de position spéculatives contre le RMB.*

*Le FCC a été le point d'orgue des différentes étapes de gestion contrôlée du taux de change du RMB depuis 2015. Dans quelle mesure sa suspension prélude-t-elle d'un accroissement de l'incidence des forces de marché dans les évolutions du taux de change ?*

#### **1 – Le facteur d'ajustement contracyclique introduit par la PBoC le 26 mai 2017 a probablement constitué le point d'orgue de la gestion contrôlée du taux de change du RMB depuis 2015**

**Depuis le 17 mars 2014, le taux de change du RMB, une monnaie en « flottement administré »** selon la classification du FMI, peut varier de +/-2% vis-à-vis de l'USD autour d'une parité centrale fixée de manière quotidienne (*fixing*) par les autorités monétaires<sup>1</sup>. Toutefois, dans un contexte de net raffermissement de l'USD notamment face à l'EUR tout au long de 2014, et de tensions sur les marchés financiers chinois à partir de 2015, la PBoC a renforcé les mécanismes de gestion administrée du taux de change, parallèlement à des interventions de change massives sur 2015-2016.

**Le 11 août 2015, la PBoC a dans un premier temps introduit une réforme dans son mode de fixation de la parité centrale du RMB contre l'USD.** La cotation du RMB se réfère désormais au taux de change de clôture de la veille, en lien avec les conditions de l'offre et de la demande sur le marché et avec les mouvements des taux de change des principales devises. A noter que le FMI a estimé que cette modification avait bien pour objectif une plus grande prise en compte des forces de marché dans la fixation du taux de change (et non une dévaluation compétitive comme certains avaient pu le penser)<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> La fourchette avait déjà été élargie à deux reprises, en 2007, pour être portée de +/- 0,3% à +/-0,5%, puis à +/-1% en avril 2012. Le gouverneur ZHOU Xiaochouan a rappelé en novembre que « l'accroissement de la marge de flottement du taux de change n'est pas une priorité ». Si cette mesure « serait un signal de réforme vers plus de libéralisation du taux », ZHOU estime que dans les faits le libre flottement du taux « est peu affecté par la taille de la marge » et « dépend avant tout des conditions de l'offre et de la demande » (n.b. la marge journalière actuelle de 2% n'a jamais été atteinte en 2017

<sup>2</sup> Revue annuelle du FMI au nom de l'Article IV de juillet 2016

La PBoC a toutefois été amenée à intervenir massivement sur le marché des changes, afin d'ancrer la crédibilité de sa politique monétaire, dans un contexte défavorable où la volatilité des marchés s'accroissait et où les sorties de capitaux s'accéléraient (cf. Annexe 1).

**Le 11 décembre 2015, la PBoC a semblé afficher une nouvelle orientation de sa politique de change, en publiant désormais un indice défini par rapport à un panier de monnaies** (et non plus par rapport au seul USD), pondéré en fonction des échanges commerciaux ; cet indice « CFETS »<sup>3</sup>, calculé initialement par rapport à 13 devises, a été par la suite élargi à 24 devises fin décembre 2016. L'objectif de stabilité du change de la PBoC, fixé par les autorités politiques, semble plus se concentrer sur l'indice CFETS que sur la stabilité du cours du RMB par rapport à l'USD (cf. Annexe 2).

**Dans un premier temps, la mesure a été mal perçue par les marchés, contribuant à une dépréciation du taux de change et contraignant ainsi la PBoC à effectuer des interventions massives en décembre 2015 et janvier 2016**, de l'ordre de 200 Mds USD en cumulé, pour assurer une relative stabilité de l'indice pondéré. Afin de fournir un nouvel ancrage aux anticipations de marché, **à la mi-février 2016, une nouvelle orientation (*guidance*) aurait été communiquée aux banques** dans le cadre des cotations indicatives qu'elles devaient fournir à la PBoC ; la fixation de la parité centrale s'appuierait désormais sur le cours de clôture de la veille, auquel s'ajouteraient les variations du panier enregistrées pendant la nuit, afin de lisser l'incidence des variations des autres devises sur la parité USD/RMB.

Le facteur de détermination du taux de change lié aux conditions d'offre et de demande sur le marché, qui avait été introduit dans le cadre de la réforme de 2015, n'apparaît donc plus en tant que tel dans la méthodologie officielle depuis février 2016 mais demeure un objectif officiel de la politique de change.

Dans la pratique, quatorze banques<sup>4</sup> sélectionnées par la PBoC participent à l'exercice et fournissent leurs cotations au CFETS ; ce dernier calcule une moyenne à partir des cotations fournies et dispose d'un degré de liberté dans le cours publié tous les matins, dans la mesure où les cotations fournies par les banques ne sont pas rendues publiques.

Néanmoins, le dispositif s'est révélé insuffisant dans un contexte de sorties importantes de capitaux, contraignant de nouveau la PBoC à intervenir massivement en 2016 et à **introduire fin 2016 des mesures de restrictions sur les capitaux sortants**. Le niveau des réserves étant retombé de 4000 Mds USD à quelque 3000 Mds, la PBoC a de nouveau modifié fin mai 2017 le mode de détermination du fixing, face au risque de voir l'USD s'établir durablement au-dessus du seuil psychologique de 7 RMB.

**Le vendredi 26 mai 2017, face à ce risque, alimenté notamment par la dégradation de la notation souveraine de la Chine le 24 mai par Moody's, la PBoC a introduit un nouveau paramètre, le « FCC » dans sa méthode de calcul de la parité centrale du taux de change du RMB vis-à-vis de l'USD**. Les modalités d'application de ce facteur d'ajustement n'ont pas été détaillées mais peuvent être comprises comme la conséquence du souhait de réduire l'importance des facteurs de marché (analyse notamment partagée par le FMI<sup>5</sup>). D'après les autorités, cette modification a pour objectif de lutter contre les « effets moutonniers », « l'inertie » et « les comportements irrationnels », afin « d'éviter les sur-réactions (*overshooting*) sur le marché des changes ».

---

<sup>3</sup> *China foreign exchange trade system*, division de la PBoC responsable des opérations de change ayant donné son nom au principal indice de référence de la conduite de la politique de change chinoise. En effet, depuis décembre 2015, l'objectif officiel de la politique de change de la PBoC est la stabilité du RMB vis-à-vis de trois paniers de devises : (i) le taux de change effectif réel chinois publié par la Banque des Règlements Internationaux, (ii) le panier des Droits de Tirage Spéciaux du FMI, (iii) le panier dit CFETS créé par les autorités chinoises à l'occasion et revu fin 2016 (cf. Annexe 2). Au travers de la communication des autorités, le panier CFETS apparaît largement prééminent.

<sup>4</sup> Non seulement des banques chinoises, mais également des banques étrangères, telles que HSBC et Citibank ;

<sup>5</sup> Revue annuelle du FMI au nom de l'Article IV de juillet 2017

Les résultats du dispositif, facilités par l'érosion tendancielle du dollar sur la période, ont été marqués. Après avoir été particulièrement stable du 1er mars au 24 mai 2017 (entre 6,87 et 6,92 RMB par USD), le RMB s'est ainsi apprécié nettement face à l'USD du 24 mai au 1er juin, de +1,5% sur le marché *onshore*, à 6,80, et de +1,8% à Hong Kong (marché « offshore »), à 6,76. Ces tendances ont été confortées par un assèchement de la liquidité probablement effectué par la PBoC sur le marché offshore, le taux *overnight* sur le marché interbancaire hongkongais en RMB (HIBOR) ayant bondi de 3% à 43% du 24 mai au 1er juin, contre une moyenne de 3,1% du 1er au 24 mai.

### Les implications du FCC semblent avoir été :

- une réduction de la volatilité historique du RMB face à l'USD, ramenée de 0,1% entre janvier et mai à 0,04% par la suite.

- un mouvement d'appréciation rapide du RMB, de l'ordre de 6% jusqu'à septembre et concomitamment l'augmentation des réserves de change (cf. Annexe 1), en liaison avec des effets de valeur induits par l'appréciation du RMB<sup>6</sup>.

- un pilotage rendu plus aisé des anticipations de change, compte tenu de la réduction de la corrélation entre le fixing publié et le cours de la veille. Face au risque d'une poursuite de l'appréciation du RMB, susceptible de s'inscrire durablement en-deçà de 6,50 RMB pour un USD, la PBoC a agi en pilotant à la baisse les anticipations des intervenants de marché, via le FCC et partant le fixing. En outre, **courant septembre 2017, la PBoC a levé les obligations de réserves obligatoires sur les achats à terme de devises<sup>7</sup> (obligations mises en place pour faire face aux sorties massives de capitaux et prolongées jusqu'à fin 2016) et est intervenue à l'achat de devises sur le marché des changes, pour la première fois depuis 2014.**

Néanmoins, la mesure ne doit pas forcément être interprétée comme définitive, à la lumière de l'engagement pris par le Conseil des Affaires d'Etat en novembre 2015, à un moment où de fortes pressions existaient sur le change, **de rendre le RMB « freely tradeable currency by 2020 ».**

## 2 - La suspension du facteur d'ajustement contracyclique s'inscrit dans le cadre d'un relatif retour à la confiance et d'une phase d'appréciation du RMB

Sans annonce préalable ni confirmation officielle, **la PBoC aurait « suspendu » à la fin de la 1<sup>ère</sup> décennie de janvier 2018 le facteur d'ajustement contracyclique (FCC)**, qui permettait depuis le 26 mai une marge de pilotage des anticipations des intervenants de marché. Au-delà de cet engagement, qui peut apparaître en contradiction avec l'objectif officiel d'un taux de change stable, la suspension du FCC paraît avoir été réalisée dans le contexte favorable de reprise de la dépréciation de l'USD de novembre 2017 à janvier 2018.

Au cours de janvier 2018, à l'instar de la première décennie de septembre, le rythme d'appréciation du RMB s'est de nouveau nettement accéléré. Dans la mesure où les exportateurs chinois ne couvrent pas totalement leurs recettes en dollars<sup>8</sup>, une appréciation soudaine du RMB

<sup>6</sup> En effet, la série « Actifs étrangers : devise étrangère » du bilan de la PBoC, comptabilisée en valeur de flux et ainsi hors effet de change, indique des ventes mensuelles nettes de devises par la PBoC continuent de début 2015 à septembre 2017.

<sup>7</sup> Fin des obligations de dépôts de réserve pour (i) les contrats de change à terme, d'option et d'échange visant à céder du RMB et (ii) les dépôts bancaires en RMB hors Chine continentale. Les obligations de dépôts étaient de 20% de la valeur notionnelle (valeur du sous-jacent) des contrats à terme et d'échange visant à vendre du RMB, et de 10% pour les options de même nature. Pour les dépôts en RMB off-shore, le ratio de réserves était identique à celui des dépôts en Chine continentale (16%). Aucun intérêt n'était servi sur les réserves dans le cadre d'opération à terme (contrairement aux réserves liées aux dépôts, rétribuées à 1,62%) et les fonds transférés étaient soumis à une période de conservation d'un an, ce qui affectait le coût de couverture. Les RRR sur les dépôts en RMB des banques hors Chine étaient soumis à une période de 3 mois. Ces mesures avaient été mises en place en sept. 2015 et janvier 2016, face aux pressions à la dépréciation sur le RMB.

<sup>8</sup> 58% des sociétés chinoises déclaraient au T4 2017 ne pas se couvrir sur le risque de change du RMB (*Offshore renminbi – Survey confirms bottoming out*, Standard Chartered, janvier 2018)

peut déclencher des couvertures et enclencher une spirale appréciative. A noter que la SAFE a encouragé mi-janvier les entreprises chinoises à mieux « gérer les risques de change »<sup>9</sup>.

La « suspension » du FCC en ce début d'année peut donc être lue comme la volonté de réintroduire un élément d'incertitude dans le cours de change, alors que les autorités ont insisté sur la possibilité pour le cours du RMB de varier dans les deux sens. En outre, la suspension pourrait limiter le potentiel d'appréciation de la monnaie chinoise. En effet, l'intégration à partir de juin 2018 des actions chinoises dans l'indice MSCI et/ou l'inclusion des obligations chinoises dans les principaux indices obligataires, devrait continuer d'alimenter des entrées nettes de capitaux, et donc conforter le potentiel d'appréciation du RMB. **Cependant, la « suspension » ne remet probablement pas en cause la logique du FCC au regard des objectifs des autorités chinoises. Conformément à la stratégie opportuniste présentée par le gouverneur ZHOU, on peut penser que si la volatilité du RMB face au dollar remontait fortement, les autorités monétaires rétabliraient le FCC.**

### **3 - Les perspectives d'appréciation du RMB permettent une reprise des libéralisations « ordonnées » du compte de capital et de la détermination du taux de change journalier**

Si la suspension du FCC, non anticipée par les marchés, a entraîné dans un premier temps une dépréciation du RMB face à l'USD, ce mouvement n'a été que temporaire. Ainsi, le RMB tant *onshore* (CNY) qu'*offshore* (CNH) s'est apprécié de 3,5% face à l'USD en janvier, enregistrant ainsi sa plus forte hausse depuis plus de trois ans. L'indice CFETS a quant à lui progressé de 1%, évolution qui constitue la plus forte hausse enregistrée depuis le lancement de l'indice en novembre 2015.

#### **Le potentiel d'appréciation du RMB demeure important, en liaison avec :**

- L'hypothèse de la poursuite de la dépréciation de l'USD, dans un contexte de guerre commerciale larvée et de déficits bilatéraux très élevés en faveur de la Chine.
- La poursuite de l'ouverture asymétrique du compte financier, dont devrait bénéficier fortement le marché obligataire chinois, en particulier, celui des obligations d'Etat et assimilées (obligations des *Policy-Banks*). Le potentiel d'appréciation paraît particulièrement élevé eu égard à la recherche de rendement<sup>10</sup> par les investisseurs internationaux et à leur faible exposition au papier chinois<sup>11</sup> (actuellement, moins de 2% du papier obligataire chinois est détenu par les non-résidents). L'inclusion probable des obligations chinoises dans les indices obligataires globaux *Bloomberg Barclays*, *CitiGroup* et *JP Morgan Bond*, viendrait accroître les perspectives d'appréciation du RMB, avec des investissements de portefeuille de l'ordre de 300 Mds USD sur 5 ans<sup>12</sup>. Le *Bond Connect* ouvert entre juillet 2017 et janvier 2018 depuis Hong Kong est révélateur de l'engouement que pourrait entraîner une demande insatisfaite à ce jour pour le papier chinois. Les flux quotidiens ont en effet augmenté de 50% de juillet 2017 à janvier 2018 et expliquent partiellement la hausse de l'exposition des non-résidents au papier gouvernemental chinois.
- En outre, l'inclusion des 222 valeurs chinoises dans l'indice MSCI devrait également accroître la demande en RMB ; initiée en mai prochain, l'intégration se fera en deux temps et devrait aboutir à compter d'août 2018 à une pondération de 0,73% de la Chine continentale dans l'indice *Emerging Market*. Les flux entrants générés par l'inclusion des

<sup>9</sup> Déclaration du porte-parole de la SAFE, M. WANG Chunying, à la presse le 18 janvier 2018

<sup>10</sup> Les titres d'Etat servent une rémunération de l'ordre de 4% à laquelle s'ajoute la plus-value potentielle résultant de l'appréciation du RMB. Pour mémoire, le cours du RMB face à l'USD demeure encore en-deçà du niveau qui était le sien en décembre 2014 (6,20 RMB pour un USD).

<sup>11</sup> Si l'on considère que les investisseurs non-résidents ne couvrent pas en totalité leurs portefeuilles contre le risque de change. Compte tenu des coûts d'une couverture et des pratiques des gestionnaires de portefeuille obligataires, il ne s'agit pas d'une hypothèse héroïque.

<sup>12</sup> Sur la base d'une pondération des obligations chinoises dans les indices mentionnés supra de l'ordre de 5%

222 valeurs (1% de la capitalisation boursière chinoise), de l'ordre de 18 Mds USD, pourraient être bien plus importants dans le cas d'une inclusion plus complète des marchés chinois à l'indice MSCI<sup>13</sup>.

- La diversification des portefeuilles internationaux d'actifs vers les actions chinoises demeure toutefois subordonnée à la fourniture de liquidités suffisantes en RMB, soit par Hong Kong, soit par la PBoC pour financer les opérations d'achats de yuan *offshore* et/ou *onshore*, ce qui suppose que la PBoC soit suffisamment confiante dans le potentiel d'appréciation du RMB pour accepter une perte de contrôle de la liquidité en RMB.

**Dans le même temps, la demande des ménages et/ou des investisseurs chinois pour le papier émis par les non-résidents semble très largement insatisfaite**, ce qui pourrait donner lieu à des sorties importantes de capitaux et donc une pression à la baisse sur le RMB :

- Les actifs à l'étranger des entreprises et des ménages chinois sont très nettement inférieurs aux moyennes internationales<sup>14</sup>.
- Les sorties de capitaux dissimulées élevées et stables, signalées par le poste « Erreurs et Omissions » de la balance des paiements chinoises, témoignent d'achats par des résidents d'actifs étrangers.
- Des données d'enquête<sup>15</sup> et des éléments plus anecdotiques, tels que la demande en actifs immobiliers de résidents chinois dans des grandes villes étrangères<sup>16</sup>, confortent l'hypothèse d'une demande importante et durable dans le sens des sorties de capitaux.

A noter néanmoins que l'impact sur le cours du RMB du retour de la volatilité sur les marchés financiers, notamment aux Etats-Unis, est difficile à anticiper et devrait renforcer la prudence des autorités chinoises dans la mise en œuvre de réformes en matière de change ou de flux de capitaux.

**Les autorités, et en particulier la PBoC ont multiplié à partir de septembre les déclarations en faveur de l'ouverture et de la libéralisation du compte de capital et de la fixation du taux de change journalier.** Lors du XIX<sup>ème</sup> Congrès du Parti Communiste Chinois en octobre 2017, le gouverneur de la PBoC et le directeur de la SAFE, M. ZHOU et M. PAN, ont insisté sur leur volonté de reprendre les réformes de libéralisation à la fois du taux de change et du compte de capital, tout en soulignant que cela devait se faire de manière « ordonnée » et que « la route est encore longue » avant une libéralisation complète. Le gouverneur ZHOU a précisé par ailleurs « trois canaux » pour l'ouverture financière « externe » prônée par XI Jinping : la réforme du mécanisme de formation de taux de change du RMB, la réalisation ordonnée de la convertibilité du RMB via le compte de capital et l'internationalisation du RMB.

**La cohabitation de pressions actuelles à l'appréciation et de demandes quasi-structurelles d'actifs étrangers devrait permettre à la PBoC de reprendre cette libéralisation « ordonnée » du change et du compte de capital, tout en maintenant la stabilité du change.**

A court terme, les autorités risquent de s'en tenir à leur approche très précautionneuse et progressive dans les réformes d'ouverture compte tenu d'un risque élevé de déstabilisation du taux de change qu'elles seraient susceptibles d'entraîner, dans un contexte de volatilité des marchés financiers chinois et internationaux, d'apurement en cours des bilans des banques et de prix domestiques des actifs immobiliers très élevés. Début 2018, les autorités ont ainsi

<sup>13</sup> MSCI intègre pour la première fois la Chine continentale dans ses indices boursiers de référence, F. Chimits, Bulletin économique Chine n°87, août 2017, SER de Pékin, DG Trésor

<sup>14</sup> 220 Mds USD par an en moyenne entre 2014 et 2017

<sup>15</sup> China household forex appetite grows despite stability at home, FT Confidential Research, 8 janvier 2018

<sup>16</sup> Chinese Money Is Still Leaking Into the World's Housing Markets, Bloomberg, 11/2017 ; China's real estate investors on a \$200B global spending spree, CNBC, 06/2017

assoupli les restrictions sur les flux transfrontaliers en RMB tout en resserrant les contraintes sur le canal, plus opaque, des retraits par carte à l'étranger par des résidents chinois<sup>17</sup>.

\*

*Il est trop tôt à ce stade pour affirmer que la PBoC s'oriente vers un nouveau régime de change où les forces de marché joueraient un rôle essentiel dans la détermination du taux de change. L'évolution récente du RMB tire en effet avantage de la faiblesse du dollar alors que son appréciation par rapport à d'autres devises reste d'ampleur beaucoup plus limitée. Par ailleurs, la devise chinoise n'a pas encore durablement retrouvé son niveau de 2014, tant vis-à-vis du dollar, que d'un panier de devises CFETS rétopolé (pour mémoire, le CFETS n'existait pas à cette date). L'appréciation récente pourrait donc s'interpréter comme un alignement des volontés politiques et des forces de marché en faveur d'un mouvement de rattrapage.*

*La PBoC, contrairement à la BCE et à la Federal Reserve, n'est pas indépendante. Ses actions apparaissent guidées par le respect de l'objectif officiel actuel d'une certaine stabilité du change, rappelé par les autorités politiques lors de la « conférence centrale sur le travail économique » annuelle en décembre 2017. A ce titre, face à une tendance à l'appréciation, la PBoC dispose, dans un contexte où le compte de capital demeure faiblement ouvert, particulièrement du côté des sorties, de leviers efficaces pour tempérer une appréciation jugée excessive.*

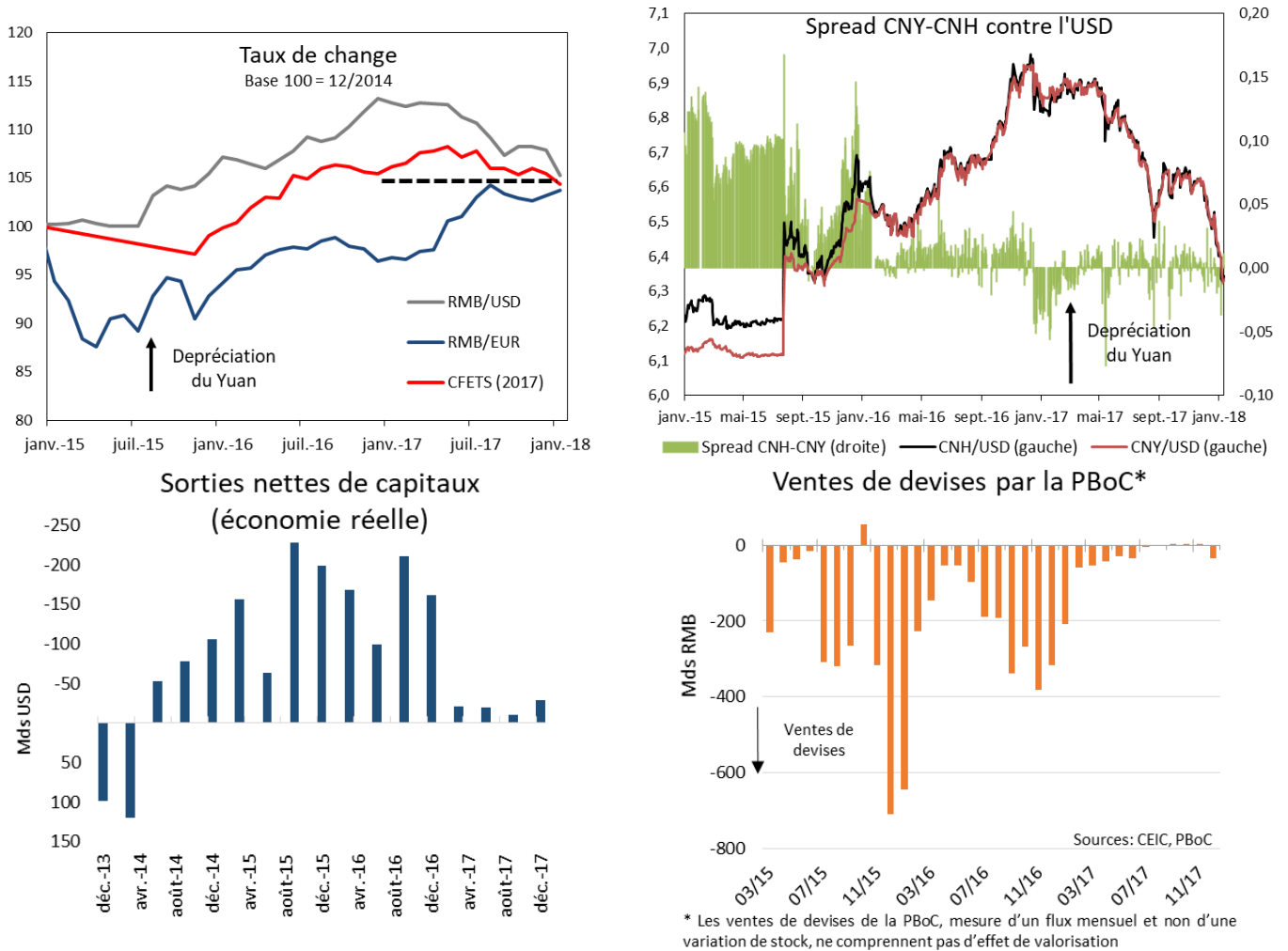
*Face à des conditions de marché nouvelles (flux entrants et appréciation du RMB), la PBoC devrait donc pouvoir en 2018 mener de concert l'objectif prioritaire de stabilité du change ainsi que ses objectifs à long terme de libéralisation « ordonnée » du change et du compte de capital en jouant à la fois des tendances mécaniques à l'appréciation du RMB et en contrôlant le rythme des sorties de capitaux.*

*La réduction de l'excédent courant chinois, un rebond durable de la volatilité sur les marchés financiers internationaux et les risques de guerre commerciale ou monétaire avec les Etats-Unis seraient cependant de nature à pouvoir altérer l'environnement favorable actuel. Auquel cas, la PBoC pourrait revenir à l'approche restrictive à l'œuvre en 2016.*

---

<sup>17</sup> La SAFE a annoncé le 30 décembre l'entrée en vigueur au 1er janvier 2018 d'un plafond annuel de retrait hors de Chine continentale par carte bancaire de 100 000 RMB (12 500 EUR) pour chaque résident. Selon la SAFE, cette nouvelle mesure vise à lutter contre le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme et l'évasion fiscale. Tout individu ne respectant pas le quota se verra interdit de transferts vers l'étranger pendant le restant de l'année et l'année suivante. La limite journalière de 10 000 RMB par carte est inchangée. Le précédent plafond, en vigueur depuis janvier 2016, était de 100 000 RMB annuel pour chaque compte bancaire en Chine continentale. Chaque résident dispose par ailleurs d'un quota de change en Chine annuel d'un montant équivalent à 50 000 USD.

## Annexe 1 : Evolution du taux de change du RMB et interventions de la PBoC de 2015 à 2018



## Annexe 2 : modification du panier de devises de référence de la politique de change chinoise (indice CFETS)

La China Foreign Exchange Trade System (CFETS, sous contrôle de la PBoC) a annoncé le 29 décembre 2016 une modification de la composition de son principal panier de devises de référence dans la conduite de sa politique de change (l'indice CFETS) à compter du 1er janvier 2017. Selon le communiqué, cette modification a pour objectif de mieux prendre en compte les poids des différents partenaires commerciaux chinois dans la détermination du cours du RMB. La politique de change chinoise a pour objectif une stabilité vis-à-vis de différents paniers de devises, dont le principal est depuis décembre 2015 l'indice CFETS. Onze nouvelles devises viennent s'ajouter aux treize préalablement utilisées pour composer ce panier (cf. tableau 1 ci-dessous), dont la monnaie coréenne (pondération dans l'indice de 10,8%) et les monnaies de quatre pays de l'Union européenne (Pologne, Suède, Danemark et Hongrie ; pondérations inférieures à 1%).

Les pondérations des monnaies préalablement utilisées diminuent toutes, à l'exception du franc suisse. Les diminutions les plus importantes sont, en termes absolus, l'euro et l'USD (respectivement -5,1 pts et -4,0 pts, à 16,3% et 22,4%) et, en termes relatifs, le rouble russe et le dollar hongkongais (respectivement -40% et -35%). En termes relatifs, l'euro et l'USD perdent respectivement 24% et 15% de leurs poids dans l'indice CFETS.

Le 28 décembre 2016, l'indice CFETS était à son plus haut depuis juillet tandis que la monnaie chinoise était à son plus bas face à l'USD depuis cinq ans. Suite à l'annonce, le RMB était en baisse de 0,2% face à l'USD à la clôture des marchés boursiers chinois le 30 décembre par rapport à son niveau à la clôture des marchés le 28 décembre, l'indice CFETS (version 2016, calculs du SER de Pékin) indiquait une dépréciation de 0,2% du RMB face au panier de monnaies sur la même période.

Indice CFETS					Teux de change effectif réel (BRI)	
2016		2017		Var. poids 2016-2017		
Monnaie	Poids	Monnaie	Poids		Monnaie	Poids
USD	26,4%	USD	22,4%	-15%	USD	17,8%
EUR	21,4%	EUR	16,5%	-24%	EUR	18,7%
JPY	14,7%	JPY	11,5%	-22%	JPY	14,1%
HKD	6,6%	AUD	4,4%	-30%	AUD	1,5%
AUD	6,3%	HKD	4,3%	-33%	HKD	0,8%
MYR	4,7%	MYR	3,8%	-20%	MYR	2,2%
RUB	4,4%	GBP	3,2%	-19%	GBP	2,9%
GBP	3,9%	SGD	3,2%	-16%	SGD	2,7%
SGD	3,8%	THB	2,9%	-12%	THB	2,1%
THB	3,3%	RUB	2,6%	-40%	RUB	1,8%
CAD	2,5%	CAD	2,2%	-14%	CAD	2,1%
CHF	1,5%	CHF	1,7%	14%	CHF	1,4%
NZD	0,7%	NZD	0,4%	-37%	NZD	0,2%
		KRW	10,8%		KRW	8,5%
		SAR	2,0%		SAR	1,0%
		AED	1,9%		AED	0,7%
		ZAR	1,8%		ZAR	0,6%
		MXN	1,7%		MXN	2,3%
		TRY	0,8%		TRY	0,8%
		PLN	0,7%		PLN	0,9%
		SEK	0,5%		SEK	0,8%
		DKK	0,4%		DKK	0,4%
		HUF	0,3%		HUF	0,4%
		NOK	0,3%		NOK	0,4%

Par ordre d'apparition dans la liste BRI : AUD: dollar australien ; MYR: ringgit malaysien ; SGD : dollar singapourien ; RUB: rouble russe ; CAD: dollar canadien ; CHF: franc suisse ; SAR: rial saoudien ; AED: dirham des E.A.U. ; ZAR: rand sud-africain ; MXN: peso mexicain ; TRY: livre turque ; zloty polonais ; SEK: couronne suédoise ; DKK: couronne danoise ; HUF: forint hongrois ; NOK: couronne norvégienne.