



## INTERNATIONAL

### Doit-on s'inquiéter de la baisse des réserves officielles internationales?

Après plusieurs années de forte hausse, une nouvelle tendance se dessine avec les réserves officielles internationales des pays émergents. Ces réserves, majoritairement constituées d'actifs en devises étrangères, se sont stabilisées et ont même commencé à diminuer dans certains pays. Alors qu'elles sont souvent considérées comme une police d'assurance pour les jours difficiles, leur diminution est-elle un mauvais présage?

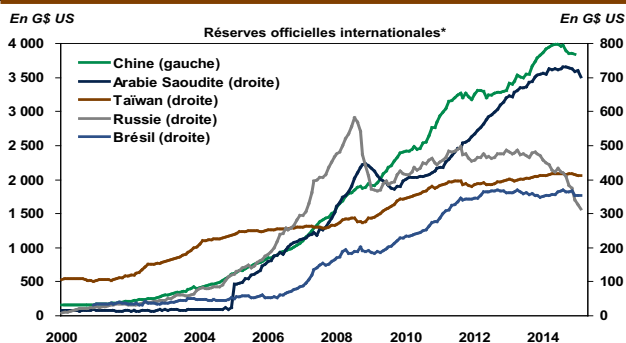
Il faut d'abord savoir que les pays qui ont accumulé d'importantes réserves ne l'ont pas fait uniquement à titre d'épargne de précaution. Pour plusieurs pays, l'achat d'actifs en devises étrangères fait partie d'une stratégie pour maintenir leur taux de change compétitif, surtout vis-à-vis des États-Unis, afin de soutenir leurs exportations. Les montants en jeu ont été particulièrement considérables en Chine où les réserves sont passées de moins de 200 G\$ US en 2000 à près de 4 000 G\$ US en 2014. Depuis quelques trimestres, cette stratégie est beaucoup moins pertinente alors que la force du dollar américain fait naturellement le travail.

Une autre explication à l'expansion rapide des réserves dans les années 2000 a été l'explosion des cours pétroliers. Les grands pays exportateurs d'or noir ont profité de la situation pour engranger une partie de leurs revenus excédentaires au sein de leurs réserves officielles. Avec la chute des prix du pétrole, il ne faut pas s'étonner que ces pays voient aujourd'hui leurs réserves diminuer afin de compenser pour leurs plus faibles entrées de revenus.

La situation dans les pays exportateurs de pétrole pourrait devenir problématique si les prix du brut demeuraient bas pendant plusieurs années. La Russie est un cas particulièrement inquiétant alors que la chute de ses réserves est beaucoup plus prononcée. Au rythme actuel, les réserves russes pourraient s'épuiser d'ici la fin de 2016.

Selon nos prévisions, les prix du pétrole devraient augmenter à partir de la seconde moitié de 2015, ce qui devrait réduire les pressions sur les réserves des pays producteurs de

#### Une tendance baissière se met en place dans les réserves officielles internationales de plusieurs pays émergents



\* Données excluant les réserves d'or, sauf pour la Chine.  
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

pétrole. La Russie pourrait tout de même rester en plan alors qu'elle continuera de subir les effets des sanctions qui lui ont été imposées par l'Occident en raison du conflit ukrainien.

L'accumulation de réserves dans le but de contrôler les taux de change devrait par contre rester faible. Nous prévoyons, entre autres que, le dollar américain conservera sa force en raison des divergences des politiques monétaires.

**Implications :** À l'exception de la Russie, la baisse des réserves dans les pays émergents n'apparaît pas inquiétante pour leur stabilité financière. La situation devrait s'améliorer quelque peu au cours des prochains trimestres avec l'augmentation des prix du pétrole, sans toutefois nous ramener à ce qui prévalait auparavant.

Cela soulève tout de même un enjeu quant à la demande future pour les obligations américaines qui constituent une part importante des réserves. Si elle n'est pas compensée par d'autres facteurs, le maintien d'une demande assez faible, notamment en Chine, pourrait éventuellement se traduire par une augmentation plus rapide des taux d'intérêt.

**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste principal

**Benoît P. Durocher**  
Économiste principal

**Francis Généreux**  
Économiste principal

**Jimmy Jean**  
Économiste principal

**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)