

15 juin 2015

INTERNATIONAL

Les devises émergentes réagissent peu à la hausse des taux obligataires

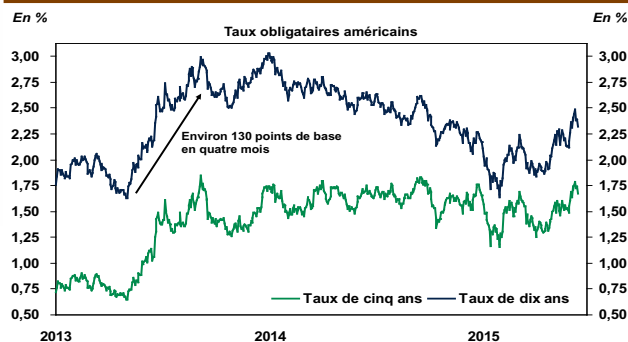
La hausse actuelle des taux obligataires rappelle l'épisode du printemps 2013. Il y a deux ans, la hausse des taux avait été particulièrement marquée aux États-Unis en anticipation de la fin des achats de titres par la Réserve fédérale (Fed). Entre autres choses, cela avait renversé les flux de capitaux et avait fortement nui aux devises des pays émergents, générant beaucoup d'incertitude.

L'histoire ne semble pas vouloir se répéter aujourd'hui. Cela est peut-être dû au fait que la hausse des taux obligataires n'est pas aussi importante qu'en 2013 alors que le taux américain de dix ans avait progressé d'environ 130 points de base en quatre mois (graphique 1). Depuis le creux de janvier, la hausse du taux dix ans n'est que d'environ 80 points de base et la progression est encore plus limitée pour les échéances plus courtes.

S'il est vrai que les placements dans les pays émergents deviennent moins attrayants lorsque les rendements augmentent dans les pays avancés, il ne s'agit toutefois pas de l'unique déterminant des taux de change. En 2013, les investisseurs craignaient les effets de la fin des achats de titres par la Fed. Aujourd'hui, les achats massifs de la Banque du Japon et de la Banque centrale européenne tiennent ces craintes en retrait.

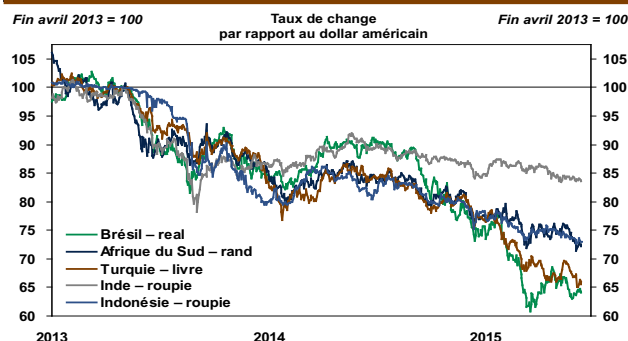
Il faut aussi regarder d'où l'on part. En 2013, la faible croissance économique et la présence de doubles déficits (finances publiques et soldes commerciaux) dans plusieurs pays émergents avaient accentué la pression sur les devises et la situation ne s'est pas beaucoup améliorée depuis. D'ailleurs, les devises émergentes ne sont jamais revenues aux niveaux précédant la hausse des taux obligataires de 2013 (graphique 2), ce qui peut réduire le potentiel de dépréciations supplémentaires. La vigueur généralisée du dollar américain est probablement une explication, mais la faiblesse persistante des variables économiques et financières a vraisemblablement contribué à entretenir la faiblesse de plusieurs devises émergentes. Le taux de change indien a d'ailleurs mieux fait alors que l'Inde a vu sa croissance économique s'accroître à 7,2 % en 2014 et son déficit au compte courant fondre à 1,4 % du PIB.

Graphique 1 – La hausse des taux obligataires n'est pas aussi drastique et pas encore aussi importante qu'en 2013



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 2 – Plusieurs devises émergentes durement affectées en 2013 sont demeurées très déprimées



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Implications : Le fait que les devises émergentes réagissent peu à la hausse actuelle des taux obligataires est une bonne nouvelle. Cela réduit notamment les risques d'instabilité financière dans ces pays et, par ricochet, dans le monde. Néanmoins, il se pourrait que la réaction des devises devienne plus importante lorsque la hausse des taux gagnera davantage les échéances plus courtes. Enfin, la persistance des problèmes économiques et financiers dans les pays émergents demeure une source d'inquiétude en soi.

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