



INTERNATIONAL

Les réserves officielles internationales continuent de baisser

Après plusieurs années de forte croissance, les réserves officielles internationales sont en diminution. Plus précisément, les baisses sont surtout concentrées en Chine et dans les pays émergents producteurs de pétrole.

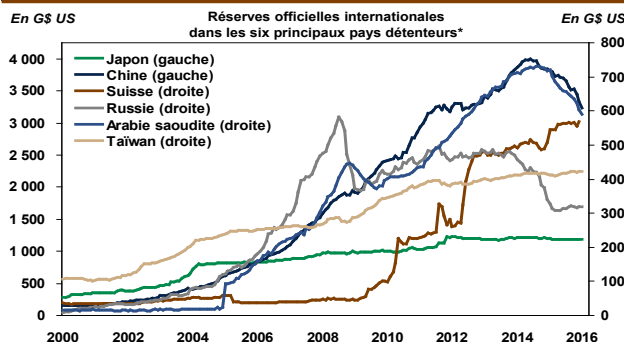
Ces réserves, également appelées réserves de change, sont souvent considérées comme une police d'assurance pour les jours difficiles. La Chine et plusieurs autres pays émergents ont accumulé d'importants coussins au cours de la précédente décennie, et les difficultés traversées aujourd'hui par certains d'entre eux nécessitent maintenant leur utilisation.

Dans les pays producteurs de pétrole, c'est évidemment la faiblesse des prix de la ressource qui pose problème. Une partie de la baisse de leurs revenus peut être compensée par la vente de réserves. Cette manœuvre permet également de soutenir leur taux de change et ainsi prévenir d'autres problèmes comme une inflation élevée et des difficultés liées aux remboursements des emprunts en devises étrangères.

La Russie a particulièrement été active pour soutenir le rouble. En plus de subir les conséquences des faibles prix du pétrole, le pays a souffert des sanctions commerciales pour son implication dans le conflit ukrainien. Les réserves russes ont diminué d'environ 130 G\$ US en 2014. Elles ont été plus stables en 2015, alors que la Russie a abandonné l'idée de soutenir le rouble à tout prix. L'épuisement des réserves à plus ou moins court terme aurait pu être encore plus coûteux sur le plan financier et économique.

Le cas de la Chine est différent des pays producteurs de pétrole. Depuis les années 1990, des réserves de change ont été accumulées pour l'aider à maintenir un taux de change sous-évalué et un surplus commercial. Le pactole a frôlé 4 000 G\$ US en 2014 avant de fondre d'environ 750 G\$ US. Le ralentissement de la croissance en Chine et différentes inquiétudes, notamment celles liées au surinvestissement et à l'endettement, ont accru les sorties de capitaux. Par ailleurs, la forte appréciation du dollar américain depuis la mi-2014 a réduit le besoin d'accumuler des réserves. Au contraire, la Chine intervient maintenant pour soutenir sa monnaie, ce qui fait diminuer ses réserves.

Les réserves diminuent principalement en Chine et dans les pays producteurs de pétrole



* Excluant les réserves en or.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

La baisse des réserves en Chine et dans les pays producteurs de pétrole est seulement en partie compensée par des hausses ailleurs dans le monde. La Suisse se démarque sur ce plan en raison des actions des autorités monétaires pour limiter l'appréciation du franc. Les réserves suisses sont d'ailleurs en voie de dépasser celles de l'Arabie saoudite. Le Japon arrive deuxième pour la taille de ses réserves de change, mais celles-ci sont relativement stables depuis 2011.

Implications : Il est normal de voir des pays en difficultés utiliser leurs réserves pour compenser des pertes de revenus et des sorties de capitaux, ou encore pour soutenir leur monnaie. Cela dit, il ne s'agit pas toujours d'un outil miracle, comme le montre l'incapacité de la Russie à stabiliser le rouble. Lorsque les réserves baissent trop rapidement, il devient difficile pour un pays de poursuivre sur cette voie, et la menace d'une crise financière augmente. D'un point de vue global, le principal enjeu lié à la baisse des réserves de change demeure toutefois la réduction du stock d'épargne mondiale. À plus long terme, si la diminution se poursuit, cela pourrait exercer des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt mondiaux.

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