

17 novembre 2009

## Difficile de contrer les pressions haussières sur le huard Le billet vert en eaux troubles, mais pas en danger de mort

### FAITS SAILLANTS

- Avec l'atténuation des risques financiers et la matérialisation d'une reprise économique, la devise américaine, qui avait fait office de valeur refuge jusque-là, est retournée sur un sentier de décroissance. Sachant que l'indice pondéré du dollar américain demeure supérieur à son niveau d'avant la crise, tout indique qu'à court terme la pression restera à la baisse pour la devise.
- Les difficultés du billet vert pourraient permettre à l'euro de continuer à s'apprécier modérément, au-dessus de 1,50 \$ US, au cours des prochains mois.
- Maintenant que la rencontre de novembre de la Banque d'Angleterre est derrière nous, la livre devrait être un peu moins volatile et pourrait se maintenir près de 1,65 \$ US.
- La matérialisation des signes de reprise économique, le sentiment négatif sur le billet vert et la consolidation des prix des matières premières restent favorables au dollar canadien. Les prix du pétrole devront être plus élevés pour que la parité USD/CAD soit atteinte sur une base plus durable.

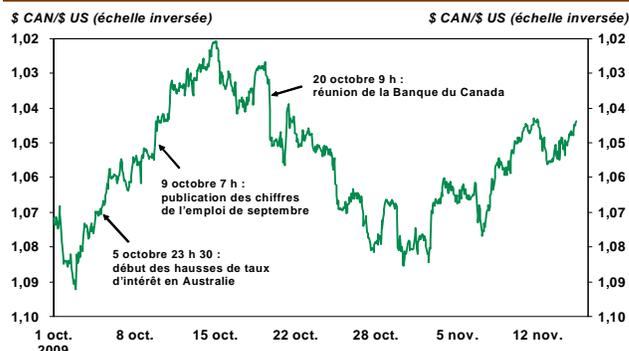
### TABLE DES MATIÈRES

Éditorial .....	1
Euro .....	4
Livre sterling .....	5
Yen .....	6
Dollar canadien .....	7
Dollar australien .....	8
Peso mexicain .....	9
Yuan chinois .....	9
Tableaux .....	10

### Éditorial

Le message de la Banque du Canada (BdC) a été on ne peut plus clair en octobre : « [...] la volatilité accrue et la vigueur persistante du dollar canadien ont pour effet de ralentir la croissance et de contenir les pressions inflationnistes. La Banque estime qu'avec le temps, la force actuelle du dollar viendra plus que contrebalancer les effets de l'évolution positive observée depuis juillet ». Cela est venu porter un grand coup à la devise canadienne, qui s'est dépréciée de 6,5 % en l'espace de quelques jours, la paire USD/CAD remontant d'un creux de 1,0207 à la suite des résultats de l'emploi meilleurs que prévu au pays, pour se situer à près de 1,0870 \$ CAN au début de novembre. L'effet a toutefois été éphémère, la devise canadienne profitant de la remontée des prix du pétrole et de l'or pour reprendre un sentier d'appréciation (graphique 1).

Graphique 1 – La Banque du Canada semble à court de moyens pour empêcher l'appréciation du huard



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

En dépit de ses préoccupations face à la vitalité du huard, la BdC continue de montrer un certain optimisme quant aux perspectives de croissance de l'économie canadienne. La BdC n'affichant pas de conviction quant à la nécessité de recourir à des politiques quantitatives à ce stade-ci de la reprise, on s'interroge sur sa capacité à réellement contenir

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Yves St-Maurice**

Directeur et économiste en chef adjoint

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste senior

**Martin Lefebvre**  
Économiste principal

**Hendrix Vachon**  
Économiste

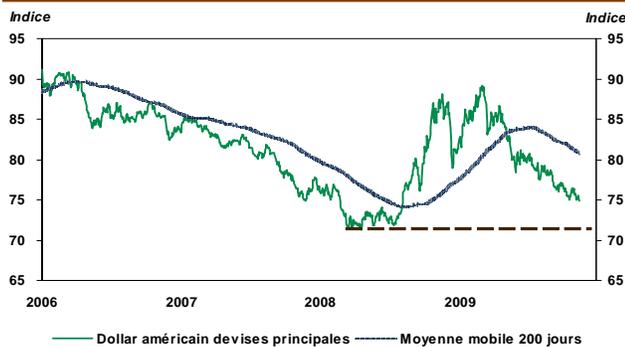
514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

les pressions haussières sur le huard qui émanent de la faiblesse généralisée du billet vert, de la montée des prix des matières premières qui en résultent, et des anticipations de hausses de taux d'intérêt. Dans ces conditions, il semble inévitable que le raffermissement en cours de la demande mondiale se traduise tôt ou tard par un retour à la parité pour le dollar canadien. Pour nous en assurer, nous effectuons un retour sur les grands déterminants du taux de change canadien.

### TENDANCE DU DOLLAR AMÉRICAIN

De façon générale, le sentiment des investisseurs sur le billet vert est négatif. L'ampleur du déficit du gouvernement américain et des mesures quantitatives de la Réserve fédérale (Fed), les risques inflationnistes de long terme qui y sont liés, les rumeurs de la création d'une superdevise et de la diversification de portefeuille des banques centrales, et l'utilisation du billet vert comme devise de financement dans les positions de portage sont autant de sources valables de préoccupations sur les marchés. Avec l'atténuation des risques financiers et la matérialisation d'une reprise économique, la devise américaine, qui avait fait office de valeur refuge jusque-là, est retournée sur un sentier de décroissance. Sachant que l'indice pondéré du dollar américain demeure supérieur à son niveau d'avant la crise, tout indique qu'à court terme la pression restera à la baisse pour la devise (graphique 2).

**Graphique 2 – Le dollar américain revient progressivement à son niveau d'avant la crise**



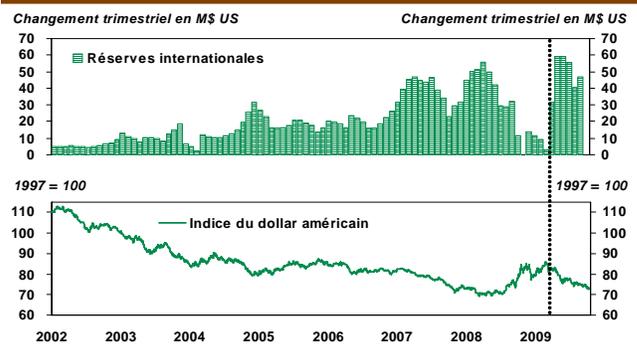
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Les risques de correction désordonnée (fréquemment véhiculés sur les marchés comme le risque prédominant) s'annoncent toutefois limités. Sur une base relative, la baisse d'activité aux États-Unis, quoique considérable, s'est avérée près de deux fois moins importante qu'au Japon et que pour certaines des grandes économies de l'Europe. Le potentiel de croissance a vraisemblablement été affecté par la destruction des capacités de production dans certaines industries, dont celle de l'automobile, et par les pressions exercées par la crise du crédit sur l'innovation financière, mais plusieurs facteurs, dont la démographie, signalent que

l'*output gap* sera comblé plus rapidement aux États-Unis qu'au sein de la plupart des autres grandes économies industrialisées.

Par ailleurs, personne n'a intérêt à laisser la devise de la plus grande économie de la planète s'écrouler. En particulier, le modèle de croissance de l'Asie en développement demeure mercantiliste. Ainsi, il n'est pas surprenant de voir que la Chine a recommencé à accumuler des réserves à un rythme effarant depuis que le billet vert a repris un sentier de dépréciation (graphique 3).

**Graphique 3 – La baisse du dollar américain pousse la Chine à accumuler de nouveau des réserves internationales de change**



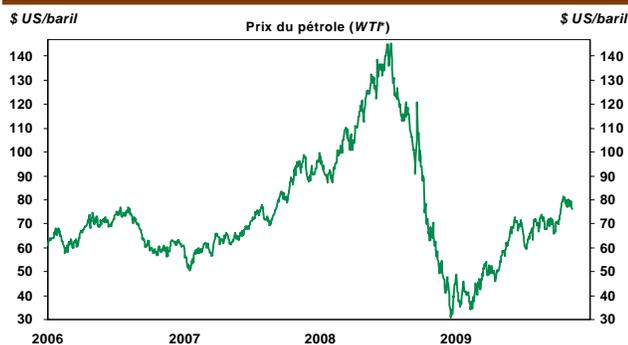
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### MATIÈRES PREMIÈRES

Bon nombre d'incertitudes subsistent, notamment à savoir si le secteur privé sera en mesure de prendre le relais du gouvernement afin de soutenir la reprise économique en cours. Il n'en reste pas moins que l'atténuation de la volatilité sur les marchés a incité les investisseurs à graduellement reprendre des positions plus risquées. Les premières à en bénéficier ont été les matières premières. L'espoir d'une reprise plus rapide en Asie qu'au sein des économies industrialisées s'est traduit par une remontée des prix de l'énergie et des métaux.

Le prix du baril de pétrole, après s'être écroulé à 30 \$ US à la fin de l'an dernier au moment où le scénario de dépression économique était pendu à toutes les lèvres, a rebondi de près de 160 % pour franchir la barre des 80 \$ US en octobre (graphique 4 à la page 3). Si la tendance baissière du billet vert se poursuit et si la reprise économique en cours se consolide, la dynamique des prix du pétrole, dans un contexte d'offre limitée, continuera d'être favorable à une appréciation des cours du brut d'ici la fin de l'an prochain.

Même son de cloche pour les prix des métaux de base. Contrairement aux fins de cycles passés où la surproduction minière, jumelée à l'affaissement de la demande, avait toujours exercé des pressions baissières sur les prix des métaux de base, les capacités de production n'ont pas été fortement

**Graphique 4 – Forte volatilité des prix du pétrole au cours des deux dernières années**


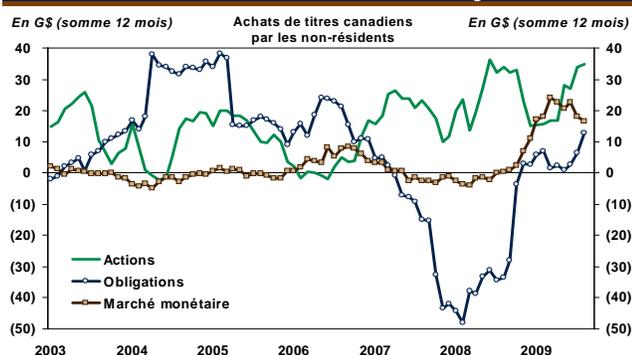
\* West Texas Intermediate.  
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

augmentées au cours des années 2000, si bien que les prix ne se sont pas écroulés autant qu'on aurait pu être en mesure de le croire à en juger par l'ampleur de la baisse d'activité observée au cours de la dernière récession. Par conséquent, il est prévu que le relèvement de la demande mondiale continuera d'exercer des pressions haussières sur les prix des métaux prochainement.

### TAUX D'INTÉRÊT

Le cycle de resserrement monétaire mondial est entamé. La Banque de réserve d'Australie a déjà remonté son taux directeur à deux reprises depuis le début d'octobre, et la Banque de Norvège lui a emboîté le pas à la fin d'octobre. Pour plusieurs, la Nouvelle-Zélande et le Canada, deux économies aussi liées à l'évolution des matières premières, seront les prochains à procéder à des hausses de taux d'intérêt.

Au pays, la bonne tenue relative de la demande intérieure, la détérioration moins marquée du marché de l'emploi et la nette reprise du marché de l'habitation témoignent d'un certain dynamisme de l'économie intérieure canadienne au lendemain de la crise. La BdC devra toutefois redoubler de prudence dans la gestion de sa politique monétaire afin de ne pas propulser le huard vers de nouveaux sommets. Déjà, l'écart

**Graphique 5 – La popularité des actions et obligations canadiennes est en hausse à l'étranger**


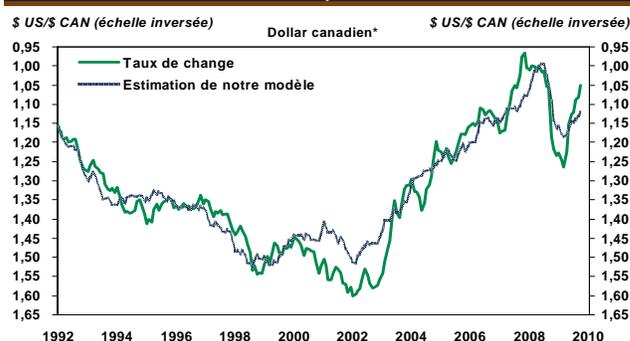
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

des taux d'intérêt entre le Canada et les États-Unis a provoqué un mouvement de portefeuille favorable à l'économie canadienne (graphique 5). Dans un contexte d'inflation contenue, nous estimons que la BdC a la marge de manœuvre nécessaire pour maintenir son engagement de laisser le taux directeur à un seuil de 0,25 % jusqu'à la mi-2010, mais les marchés ne manqueront pas de tester la résolution des autorités monétaires d'ici là. Avec un écart considérable entre les politiques monétaires canadienne et américaine, et plus particulièrement si l'on inclut l'ampleur de l'assouplissement quantitatif de la Fed, les anticipations de hausses de taux d'intérêt continueront de constituer un élément de support pour le huard d'ici la fin de l'an prochain.

### LE MODÈLE THÉORIQUE

À moins d'un choc négatif additionnel, qui aurait vraisemblablement pour effet de renverser momentanément la tendance baissière du billet vert, tout porte à croire que les vents sont favorables à une appréciation graduelle du dollar canadien au cours des prochains trimestres.

Notre modèle de prévisions – basé sur l'indice pondéré du billet vert contre les devises de ses principaux partenaires commerciaux, excluant le Canada, sur le prix des matières premières énergétiques et non énergétiques ainsi que sur l'écart des taux d'intérêt – signale que le huard est légèrement surévalué à son niveau actuel (graphique 6). On remarque toutefois que la devise a tendance à dépasser fréquemment sa valeur d'équilibre lorsqu'elle se trouve sur un sentier d'appréciation. Dans ces conditions, il ne serait pas surprenant de voir la paire USD/CAD atteindre la parité à tout moment. Toutefois, notre position est claire : il faudra des prix du pétrole plus élevés et sur une longue période avant que la parité acquière un caractère durable.

**Graphique 6 – La valeur du dollar canadien dépasse actuellement la valeur estimée par notre modèle**


\* Moyennes mensuelles.  
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

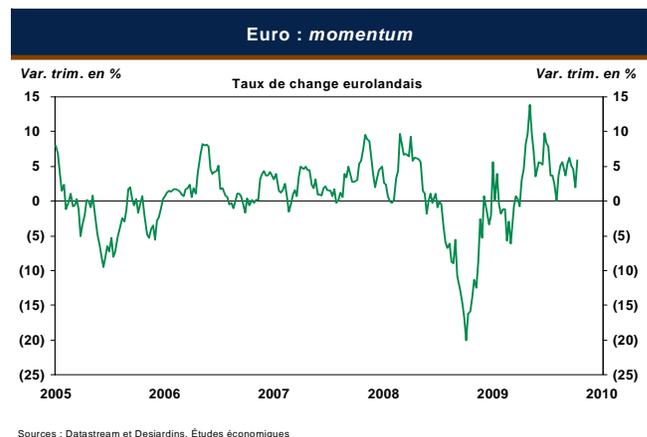
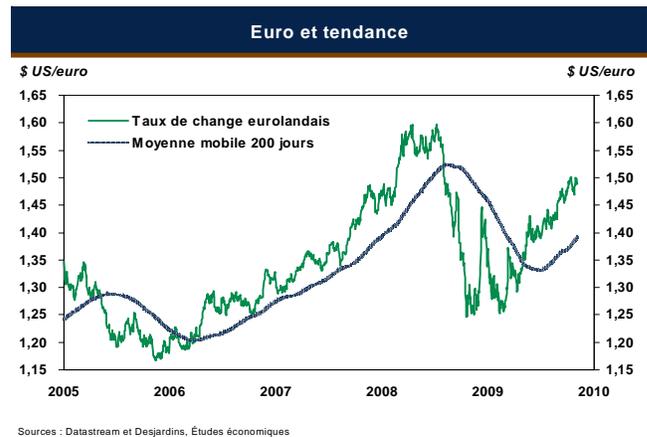
**Martin Lefebvre**  
Économiste principal

# EURO (EUR)

## L'euro pourrait s'apprécier encore à court terme, mais 2010 s'annonce plus difficile

- Après avoir atteint 1,5018 \$ US le 23 octobre, un sommet de plus de 14 mois, l'euro s'est déprécié brusquement pour redescendre aux environs de 1,45 \$ US au début de novembre. Une poussée de l'inquiétude des investisseurs, qui a favorisé les valeurs refuges dont le dollar américain, explique le repli soudain de l'euro. La croissance plus forte que prévu de l'économie américaine au troisième trimestre a cependant rassuré les investisseurs. L'engagement du G20 à maintenir des politiques stimulatrices a permis à la devise eurolandaise de remonter aux environs de 1,50 \$ US.
- Malgré le repli temporaire enregistré à la fin du mois d'octobre, la tendance de l'euro demeure haussière. Le cours de l'euro est encore nettement au-dessus de sa moyenne mobile de 200 jours, et le *momentum* de cette devise est légèrement positif. Les positions spéculatives nettes ont diminué, mais elles sont toujours élevées. Dans l'ensemble, les indicateurs de marché n'annoncent pas un mouvement technique imminent à la hausse ou à la baisse.
- À court terme, les mouvements de la paire EUR/USD risquent de refléter principalement les fluctuations du dollar américain. Ainsi, toute accentuation des craintes des investisseurs, qui favoriserait les valeurs refuges, devrait entraîner une dépréciation de l'euro alors qu'un regain de l'appétit pour le risque profiterait à la devise eurolandaise. Les statistiques économiques publiées récemment en zone euro demeurent mixtes. D'un côté, le taux de chômage continue d'augmenter et les ventes au détail ont reculé en septembre. D'un autre côté, les indices de confiance et les indices des directeurs d'achat montrent une amélioration notable de la situation, et la production industrielle a enregistré une cinquième croissance mensuelle consécutive en août. Le scénario d'une croissance modeste en deuxième moitié de 2009 semble se confirmer alors que le PIB de la zone euro aurait progressé de 1,5 %, à rythme annualisé, au troisième trimestre selon la première estimation.
- Lors de sa rencontre de novembre, la Banque centrale européenne s'est montrée légèrement plus optimiste. Elle prévoit toujours une reprise graduelle de l'économie, mais elle a omis la phrase disant qu'elle s'attendait à ce que la relance soit inégale. Le président Trichet a aussi clairement ouvert la porte à une réduction progressive des mesures extraordinaires de liquidité en disant ne pas vouloir changer la perception du marché selon laquelle les opérations de refinancement d'une durée de 12 mois ne seront plus offertes l'an prochain.

**Prévisions :** Les difficultés du billet vert pourraient permettre à l'euro de continuer à s'apprécier modérément au cours des prochains mois. Une reprise économique relativement terne et les difficultés structurelles de la zone, dont la dégradation importante des finances publiques, devraient toutefois désavantager l'euro l'an prochain et pourraient le ramener sous 1,40 \$ US.



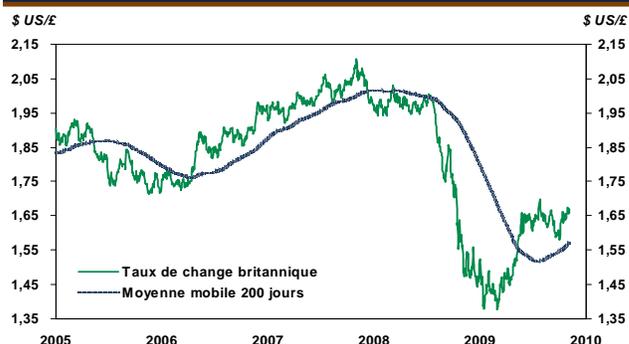
# LIVRE STERLING (GBP)

## L'augmentation limitée des mesures quantitatives rassure le marché

- La livre a été volatile au cours des dernières semaines, réagissant à tous les signaux concernant une éventuelle augmentation des mesures quantitatives au Royaume-Uni. La Banque d'Angleterre (BoE) a finalement opté pour une hausse limitée de 25 G£ (41 G\$ US) le 5 novembre, alors qu'une légère majorité des analystes misaient sur une augmentation de 50 G£ (82 G\$ US). Cette décision a été bien accueillie par les marchés financiers et a aidé la livre à passer au-dessus de 1,65 \$ US.
- Au-delà des fluctuations entourant la décision de la BoE, la livre a continué à consolider ses gains de la première moitié de 2009 en demeurant aux environs de 1,65 \$ US. Le *momentum* de cette devise est ainsi tout près de zéro. Les positions spéculatives extrêmement négatives ont amorcé une remontée vers la neutralité à la suite de la rencontre de novembre de la BoE.
- La récession s'est poursuivie au Royaume-Uni alors que le PIB réel a enregistré un recul annualisé de 1,6 % au troisième trimestre. Cependant, les statistiques les plus récentes sur la production industrielle et les indices des directeurs d'achat laissent entrevoir un retour prochain de la croissance économique. La BoE a même revu significativement à la hausse ses prévisions de croissance pour 2010 et 2011.
- La récession actuelle aura été une des plus sévères à toucher le Royaume-Uni. L'écart entre le niveau d'activité économique et son potentiel s'est encore creusé de manière importante au troisième trimestre, ce qui annonce que les pressions inflationnistes demeureront contenues à moyen terme. Le taux d'inflation, qui a chuté à 1,1 % en septembre, risque de rebondir pour des raisons techniques au cours des prochains mois, mais le principal risque à moyen terme pour la BoE demeure que l'inflation soit en dessous de la cible de 2 %. En optant pour une hausse de 25 G£ plutôt que de 50 G£ de ses mesures quantitatives, la BoE semble indiquer que le besoin pour ces outils extraordinaires commence à diminuer. Le gouvernement britannique pourrait aussi avoir une influence sur la livre au cours des prochains mois. S'il remonte comme prévu la taxe à la consommation de 2,5 points de pourcentage en janvier prochain, la confiance des ménages pourrait être durement affectée. S'il décide de maintenir plus longtemps la baisse temporaire de la taxe, sa situation fiscale se dégradera encore plus et le risque d'une décote de la dette britannique par les agences de crédit augmentera.

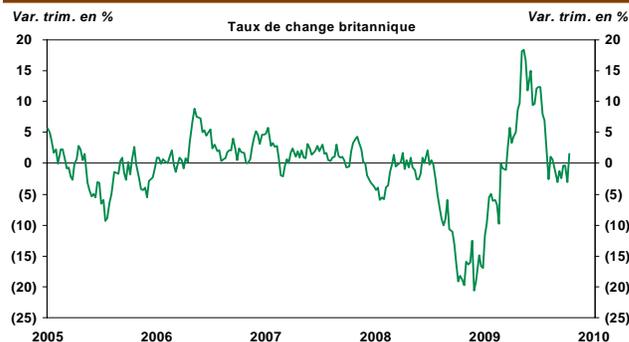
**Prévisions :** Maintenant que la rencontre de novembre de la BoE est derrière nous, la livre devrait être un peu moins volatile et pourrait se maintenir près de 1,65 \$ US. La remontée rapide des prix des maisons pourrait inciter la BoE à resserrer progressivement sa politique monétaire à partir de l'automne 2010 et amener la livre aux environs de 1,70 \$ US.

### Livre sterling et tendance



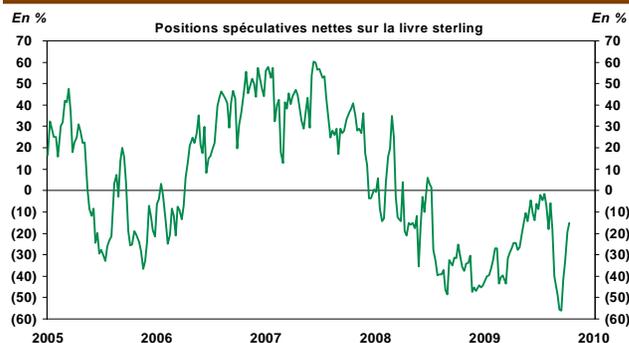
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### Livre sterling : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### Livre sterling : positions spéculatives nettes



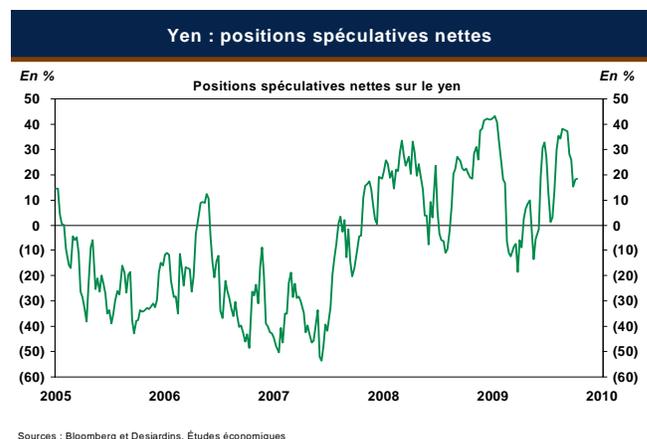
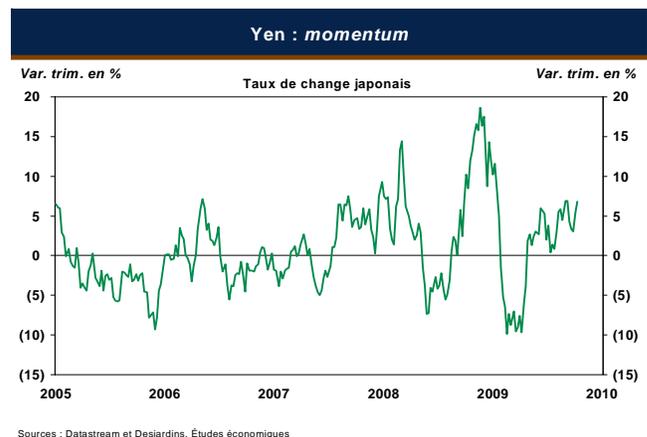
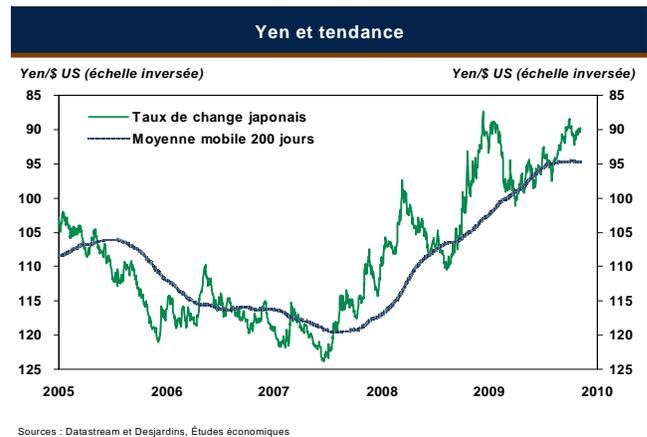
Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

# YEN (JPY)

## Le yen tarde à se déprécier davantage

- La dépréciation du yen amorcé à la mi-octobre semble déjà s'être essoufflé. Le taux de change nippon s'est maintenu quelques jours près de 92 yens/\$ US, avant de redescendre aux alentours de 90 yens/\$ US où il semble se stabiliser depuis le début du mois de novembre. La devise nipponne subit les effets stimulants de quelques facteurs temporaires. Les taux d'intérêt de court terme sont légèrement plus favorables au Japon qu'aux États-Unis, et un congé fiscal permettant aux entreprises japonaises de rapatrier leurs bénéfices étrangers au pays accentue la demande pour le yen.
- Sur une base de marché, la baisse récente des positions spéculatives nettes signale un faible risque de correction à court terme pour la devise japonaise alors que le *momentum* élevé envoie un message opposé. Toutefois, les facteurs temporaires profitant au yen peuvent expliquer la hausse du *momentum* qui ne serait donc pas le résultat de spéculations sur le yen. La devise pourrait se maintenir près des niveaux actuels pour quelque temps encore.
- D'un point de vue fondamental, la devise nipponne demeure surévaluée malgré certains aspects positifs concernant l'économie nipponne. La récession a pris fin au printemps, et l'activité économique a enregistré une autre bonne performance au troisième trimestre avec un gain annualisé de 4,8 %. Le taux de chômage a également reculé en août et en septembre pour s'établir à 5,3 %, alors qu'il avait atteint un sommet de 5,7 % en juillet. Néanmoins, le rebond de l'économie japonaise demeure fortement influencé par la contribution du gouvernement et par l'effet positif de certaines mesures de relance sur la consommation. Hormis l'apport du gouvernement, la croissance aux prochains trimestres risque d'être plus terne. La demande intérieure demeure affectée par la faiblesse des profits des entreprises et la baisse des revenus des ménages. Par ailleurs, la force du yen contribue aux difficultés des entreprises du pays, qui aimeraient bien que les prix de leurs produits soient plus concurrentiels sur les marchés d'exportation.
- Un apport supplémentaire du secteur extérieur constitue la véritable porte de sortie pour l'économie nipponne, qui doit résorber un écart de production négatif important. Entre-temps, les pressions inflationnistes demeurent inexistantes. La tendance des prix est d'ailleurs à la baisse depuis le début de l'année. La Banque du Japon sera probablement l'une des dernières banques centrales à relever ses taux d'intérêt, ce qui milite également en faveur d'un recul du yen.

**Prévisions :** Des facteurs temporaires retardent la dépréciation du yen, qui demeure surévalué par rapport à la faiblesse structurelle de l'économie japonaise. Un retour vers les 100 yens/\$ US en début d'année prochaine reste le scénario le plus probable en supposant que les supports de court terme de la devise s'estomperont.



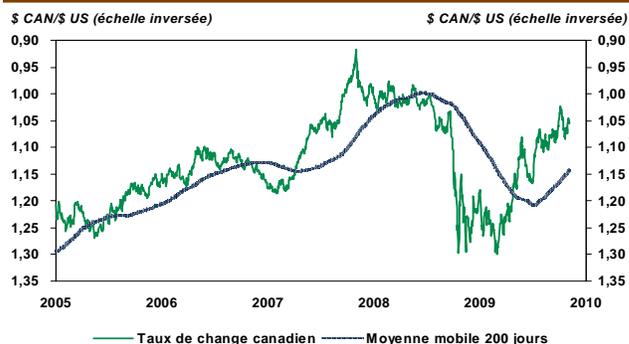
# DOLLAR CANADIEN (CAD)

## Les pressions haussières sur le huard restent entières

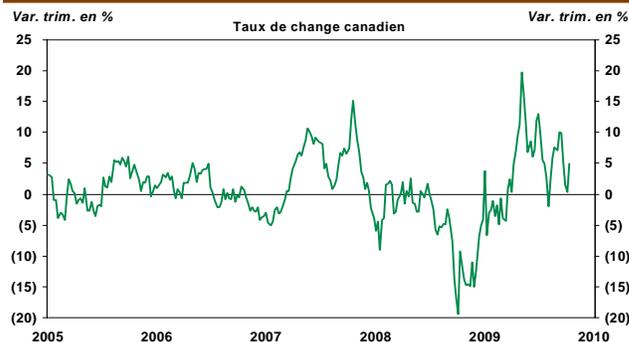
- Le dollar canadien s'est déprécié à la suite des propos de la Banque du Canada (BdC) quant aux effets négatifs sur les perspectives de croissance de l'économie canadienne d'une devise trop forte. La réaction a toutefois été éphémère, le retour du billet vert sur une tendance baissière, la remontée des prix de l'énergie et l'atteinte d'un nouveau record pour le prix de l'or relançant le huard à la hausse.
- Ainsi, la paire USD/CAD, après s'être dépréciée à un creux cyclique de 1,0207 \$ CAN à la mi-octobre, est remontée à 1,0870 \$ CAN le 2 novembre, avant de reprendre une tendance baissière qui l'a fait glisser sous 1,05 \$ CAN, tout récemment.
- Comme nous l'anticipions en octobre, les positions spéculatives très élevées sur le dollar canadien étaient compatibles avec la correction récente. Les positions nettes se modèrent et le *momentum* est à plat, ce qui signale que le huard pourrait entrer dans une phase de consolidation.
- Les dernières statistiques montrent que l'économie canadienne commence à voir la lueur au bout du tunnel. Les résultats mensuels du PIB par industrie n'étaient pas très éloquentes d'une reprise de l'activité en juillet (-0,01 %) et en août (-0,1 %). Toutefois, l'amélioration du solde commercial en septembre, qui tient beaucoup aux exportations de voitures, jumelée aux gains des ventes au détail et des mises en chantier, devrait montrer un rebond de la croissance économique au cours du mois. Les pertes d'emplois en octobre, après deux mois de forts gains, signalent cependant que l'état de la reprise demeure fragile.
- La BdC reste prudente dans la gestion de sa politique monétaire. Comme prévu, les autorités monétaires ont monté d'un cran leurs préoccupations face à la vitalité de la devise canadienne lors de leur réunion du 20 octobre. La BdC reste néanmoins persuadée que l'économie canadienne a renoué avec la croissance au troisième trimestre de 2009 (elle anticipe un gain annualisé de 2,0 %).
- Avec peu de pressions inflationnistes en vue, la BdC détient la marge de manœuvre nécessaire pour maintenir son engagement conditionnel de laisser son taux directeur à un seuil de 0,25 % jusqu'à la mi-2010.

**Prévisions :** La correction récente paraissait une condition nécessaire pour que le huard poursuive sur un sentier d'appréciation. Les prochains pas se feront sans doute à un rythme plus modeste. Toutefois, la matérialisation des signes de reprise économique, le sentiment négatif sur le billet vert et la consolidation des prix des matières premières restent favorables au dollar canadien. Les prix du pétrole devront être plus élevés pour que la parité USD/CAD soit atteinte sur une base plus durable.

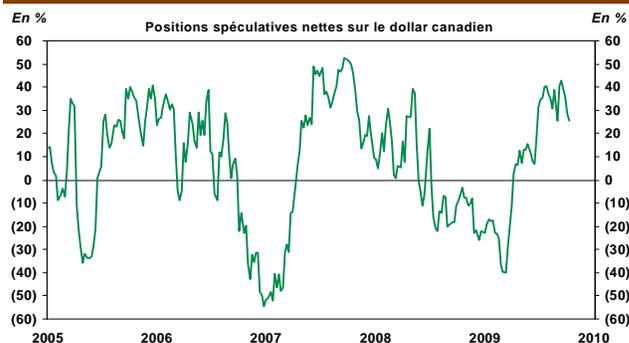
### Dollar canadien et tendance



### Dollar canadien : momentum



### Dollar canadien : positions spéculatives nettes

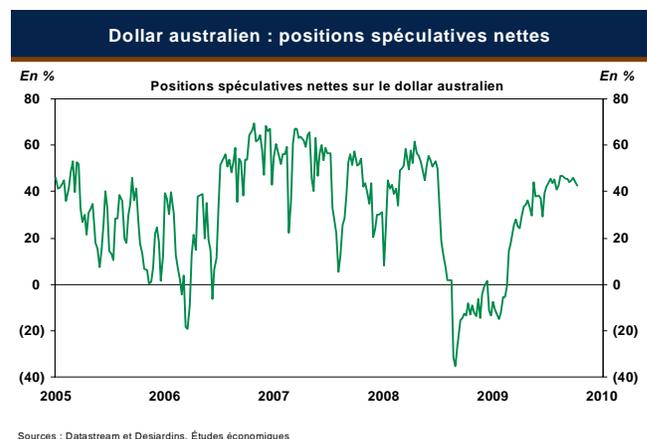
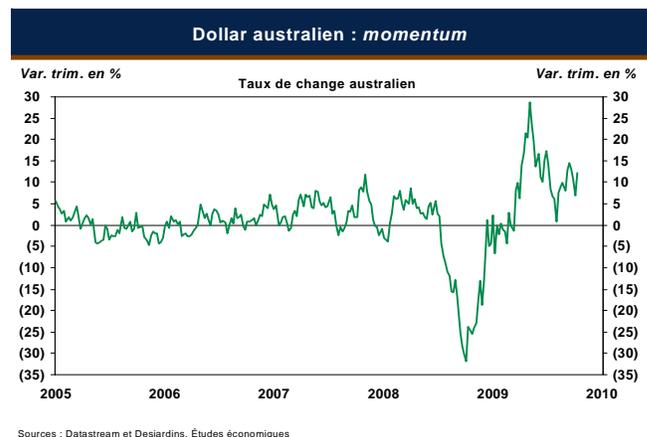
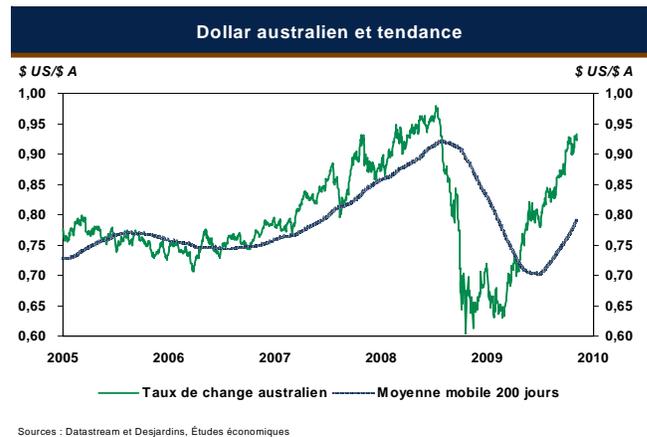


# DOLLAR AUSTRALIEN (AUD)

## Les facteurs fondamentaux restent favorables à l'aussie

- Le dollar australien a reculé de quelques cents à la fin du mois d'octobre après avoir frôlé la barre de 0,93 \$ US, mais il a récemment récupéré ses pertes et a atteint un nouveau sommet cyclique à 0,9409 \$ US le 16 novembre. L'appréciation de la devise demeure appuyée par plusieurs facteurs, dont l'effervescence des prix des matières premières, la robustesse de l'économie australienne, la faiblesse du dollar américain et le resserrement monétaire amorcé en Australie.
- Les indicateurs de marché signalent toutefois que l'espace disponible pour la poursuite de l'appréciation de l'aussie diminue. Le *momentum* et les positions spéculatives nettes sont à des niveaux compatibles avec une correction de la devise depuis quelques semaines déjà. Les nombreux supports de la devise devraient néanmoins la prémunir contre des corrections violentes et permanentes.
- L'Australie n'a pas autant souffert des crises économique et financière qui ont secoué l'économie mondiale. Contrairement aux autres pays industrialisés, l'Australie n'a enregistré qu'un seul recul trimestriel de son PIB réel. La proximité avec la Chine et l'Inde, deux pays dont la croissance s'est accélérée dernièrement, est un atout pour l'économie australienne. Ses exportations devraient croître rapidement en raison de la demande élevée pour les ressources naturelles en Asie, et des investissements supplémentaires seront nécessaires pour répondre à cette demande.
- La Banque de réserve d'Australie a été la première banque centrale d'un pays industrialisé à relever ses taux d'intérêt. Deux hausses de 25 points de base ont été annoncées depuis le début d'octobre, et le mouvement devrait se poursuivre. Les autorités monétaires australiennes ont rapidement changé leur fusil d'épaule lorsque les scénarios plus pessimistes qui étaient prévus ne se sont pas concrétisés. Outre le secteur extérieur et l'investissement, les dépenses de consommation progressent également à un bon rythme, aidées par le rebond de la confiance des consommateurs, mais aussi par l'important plan de stimulation économique mené par le gouvernement australien. Qui plus est, le taux d'inflation australien n'a pas diminué autant qu'ailleurs, et la relance rapide de l'économie devrait raviver les pressions sur les prix. L'appréciation du dollar australien contribue néanmoins à contenir l'inflation en freinant certains secteurs d'activité et en réduisant les prix des produits importés.

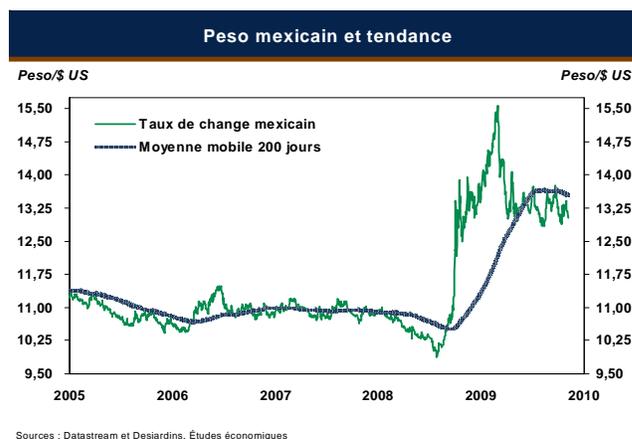
**Prévisions :** La vigueur du dollar australien repose sur des bases solides, mais les indicateurs de marché penchent en faveur de gains limités à court terme. La devise demeure également exposée à une recrudescence de l'inquiétude quant à la vigueur de la reprise économique mondiale, ce qui favorise normalement le dollar américain. La paire AUD/USD devrait se consolider près des niveaux actuels d'ici la fin de l'année avant de réaliser d'autres gains significatifs.



## PESO MEXICAIN (MXN)

### Les difficultés budgétaires pèsent sur le peso

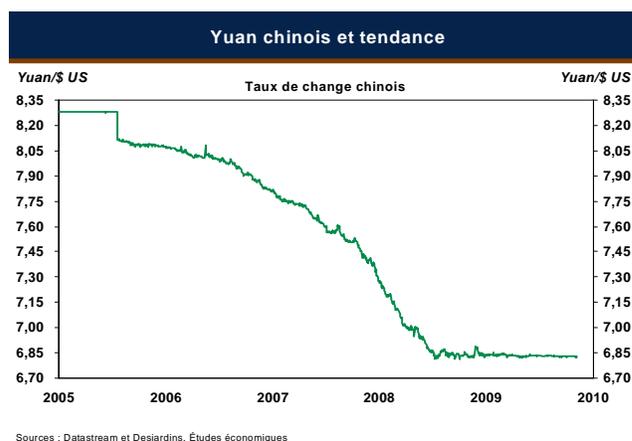
- Le peso est demeuré volatil au cours des dernières semaines. L'appréciation du début d'octobre a fait place à une tendance baissière jusqu'au début de novembre. La paire USD/MXN est ainsi passée d'un peu moins de 13 pesos le 19 octobre à plus de 13,40 pesos le 6 novembre alors que le billet vert regagnait quelques plumes et que les craintes d'une décote de la dette mexicaine étaient amplifiées par les difficultés du gouvernement à faire approuver son budget. Par la suite, des signes d'une entente imminente sur le budget ont toutefois profité au peso. Il restera toutefois à voir si les agences de crédit jugeront les efforts du gouvernement mexicain assez ambitieux.
- La relance de l'économie mexicaine semble se confirmer, mais le rythme de croissance demeure très limité. L'indicateur mensuel d'activité de l'économie mexicaine a été en dessous des attentes en août, et la production industrielle n'a progressé que de 0,15 % en septembre.
- La Banque du Mexique a maintenu son taux directeur à 4,25 % en octobre. L'inflation demeure élevée, mais la tendance baissière se poursuit alors que le taux annuel est passé de 4,9 % en septembre à 4,5 % en octobre.



## YUAN CHINOIS (CNY)

### Les pressions sur le yuan iront en s'intensifiant

- Le taux de change chinois continue d'être maintenu légèrement au-dessus des 6,8 yuans/\$ US, mais cela pourrait changer d'ici quelques mois. Le rythme d'activité de l'économie chinoise s'est de nouveau accéléré au troisième trimestre, à 8,9 % en variation annuelle contre 7,9 % au second trimestre, ce qui accentue les pressions sur la devise.
- Les autorités chinoises ont justifié une pause dans l'appréciation du yuan en voulant limiter les conséquences de la récession mondiale sur les exportateurs du pays. Cet argument a perdu en crédibilité avec la reprise économique mondiale qui s'est amorcée. En septembre, la variation annuelle des exportations chinoises est demeurée négative à -15 %, mais il s'agit tout de même d'une amélioration par rapport aux mois précédents. Par ailleurs, la demande intérieure se tonifie. Entre autres, les ventes de voitures pour passagers ont dépassé un million d'unités en septembre, une première pour la Chine. En plus d'apaiser les pressions internationales, l'appréciation du yuan pourrait s'avérer bénéfique pour les consommateurs chinois en augmentant leur pouvoir d'achat. Cela permettrait également à la Chine de se doter d'une politique monétaire plus autonome, lui permettant de mieux contrôler sa croissance monétaire et son inflation.



### Tableau 1 Marché des devises : rendements

Pays – Devises*	Prix spot					Rendement en % sur					Dernières 52 semaines		
	16 nov.	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas					
<b>Amérique du Nord</b>													
Canada – dollar	1,0440	0,37	-4,43	-10,68	-14,63	1,3001	1,1641	1,0286					
Canada – (CAD/USD)	0,9579	-0,36	4,63	11,96	17,14	0,9722	0,8590	0,7692					
Mexique – peso	12,9970	-1,14	0,81	-1,61	-0,26	15,3835	13,5612	12,8078					
<b>Amérique du Sud</b>													
Argentine – peso	3,8138	-0,20	-0,70	2,28	15,11	3,8545	3,6782	3,3130					
Brésil – real	1,7117	-0,13	-6,68	-17,42	-24,81	2,5935	2,0783	1,6990					
<b>Asie</b>													
Chine – yuan renminbi	6,8270	0,00	-0,11	0,01	0,01	6,8860	6,8340	6,8225					
Corée du Sud – won	1 154,90	-0,78	-6,80	-8,10	-17,50	1 570,65	1 305,58	1 154,90					
Hong Kong – dollar	7,7501	0,00	-0,01	-0,01	0,00	7,7599	7,7516	7,7498					
Inde – roupie	46,0050	-0,48	-4,55	-6,70	-5,80	51,9835	48,6023	45,9750					
Japon – yen	89,13	-1,94	-6,11	-6,39	-8,18	101,07	94,00	87,36					
<b>Europe</b>													
Danemark – couronne	4,9690	-0,51	-5,18	-9,89	-15,61	5,9827	5,4247	4,9536					
Norvège – couronne	5,5580	-0,93	-8,60	-14,87	-19,72	7,2360	6,4506	5,5325					
Royaume-Uni – (GBP/USD)	1,6773	2,61	1,46	9,93	13,13	1,6965	1,5477	1,3669					
Russie – rouble	28,6555	-2,69	-9,49	-10,61	4,62	36,3638	31,5054	27,3142					
Suède – couronne	6,7979	-2,24	-5,51	-14,10	-14,64	9,3156	7,7656	6,7831					
Suisse – franc suisse	1,0073	-1,24	-5,98	-8,83	-15,51	1,2247	1,1029	1,0065					
Zone euro – (EUR/USD)	1,4978	0,69	5,22	10,18	18,14	1,5018	1,3760	1,2510					
<b>Pacifique Sud</b>													
Australie – (AUD/USD)	0,9369	2,23	12,53	25,07	45,00	0,9369	0,7512	0,6113					
Nouvelle-Zélande – (NZD/USD)	0,7485	0,97	10,38	27,93	35,28	0,7589	0,6063	0,4924					

\* Par rapport au dollar américain, sauf si contre-indiqué.

Note : Tableau des devises en date de la fermeture de la journée précédente.

### Tableau 2 Marché des devises : historique et prévisions

Fin de période	2008		2009				2010			
	T3	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>Dollar américain</b>										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,0630	1,2189	1,2630	1,1628	1,0692	1,0417	1,0417	1,0204	1,0000	1,0000
Euro (EUR/USD)	1,4047	1,3901	1,3277	1,4027	1,4617	1,5200	1,5500	1,4800	1,4200	1,3800
Livre sterling (GBP/USD)	1,7825	1,4378	1,4334	1,6469	1,5994	1,6500	1,6500	1,6500	1,7000	1,7000
Yen (USD/JPY)	106,00	90,74	98,91	96,33	89,77	95,00	100,00	100,00	100,00	103,00
Dollar australien (AUD/USD)	0,7700	0,6500	0,6910	0,8000	0,8500	0,9400	0,9600	0,9700	0,9500	0,9200
Peso mexicain (USD/MXN)	10,80	12,50	14,17	12,00	13,10	12,50	11,75	11,00	11,00	11,00
Yuan chinois (USD/CNY)	6,82	6,82	6,83	6,82	6,82	6,80	6,70	6,60	6,50	6,40
Dollar effectif* (73 = 100)	76,13	79,41	83,23	77,70	74,31	72,00	72,00	74,00	77,00	78,00
<b>Dollar canadien</b>										
Dollar américain (CAD/USD)	0,9407	0,8204	0,7918	0,8600	0,9353	0,9600	0,9600	0,9800	1,0000	1,0000
Euro (EUR/CAD)	1,4931	1,6943	1,6769	1,6309	1,5628	1,5833	1,6146	1,5102	1,4200	1,3800
Livre sterling (GBP/CAD)	1,8947	1,7525	1,8103	1,9149	1,7100	1,7188	1,7188	1,6837	1,7000	1,7000
Yen (CAD/JPY)	99,71	74,44	78,31	82,85	83,96	91,20	96,00	98,00	100,00	103,00
Dollar australien (AUD/CAD)	0,8185	0,7923	0,8727	0,9302	0,9088	0,9792	1,0000	0,9898	0,9500	0,9200
Peso mexicain (CAD/MXN)	10,16	10,26	11,22	10,32	12,25	12,00	11,28	10,78	11,00	11,00
Yuan chinois (CAD/CNY)	6,42	5,60	5,41	5,87	6,38	6,53	6,43	6,47	6,50	6,40

p : prévisions; \* Pondéré par les échanges commerciaux avec les principaux partenaires des États-Unis.

Sources : Datastream, Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques