

18 janvier 2010

2010 : une période de transition pour le billet vert 2010 : l'année du dollar canadien

FAITS SAILLANTS

- L'année 2010 promet encore d'être marquée par la volatilité alors que les marchés continueront d'évoluer à cheval entre l'espoir (la poursuite de la reprise mondiale) et l'incertitude (les risques entourant les déficits publics et la possibilité d'un resserrement monétaire précoce en Asie).
- Tant et aussi longtemps que le retour graduel vers les positions de risque demeure à l'ordre du jour, l'évolution du billet restera contracyclique.
- L'euro devrait être en mesure de reprendre un peu d'altitude, quoique les problèmes de dette de certains des pays membres vont limiter son appréciation.
- La reprise mondiale en cours, jumelée au besoin de diversification de portefeuille des banques centrales, continuera à générer des mouvements de capitaux favorables au huard. La devise canadienne devrait ainsi franchir la parité avec le billet vert au cours du printemps.

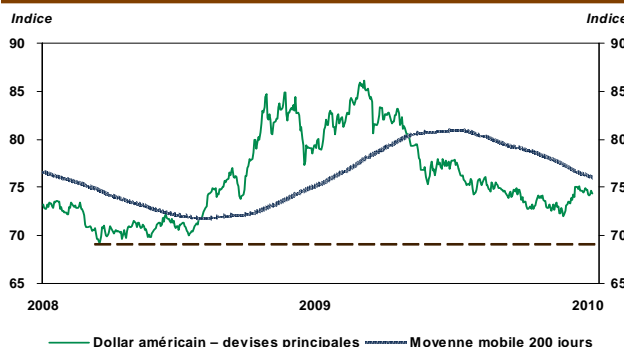
TABLE DES MATIÈRES

Éditorial	1
Euro	5
Livre sterling	6
Yen	7
Dollar canadien	8
Dollar australien	9
Peso mexicain	10
Yuan chinois	10
Tableaux	11

Éditorial

La fin de l'année 2009 aura déjoué bien des pronostics. Contrairement aux attentes, le billet vert a effectué une remontée spectaculaire contre les principales devises en décembre (graphique 1). Cette poussée, basée essentiellement sur des données de l'emploi meilleures que prévu aux États-Unis en novembre et sur les problèmes de dette souveraine des PIGS (Portugal, Irlande, Grèce et Espagne), s'est toutefois avérée transitoire et le rallye contre le dollar américain semble déjà essoufflé.

Graphique 1 – Le dollar américain de retour sur sa tendance baissière



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

L'année 2010 promet encore d'être marquée par la volatilité alors que les marchés continueront d'évoluer à cheval entre l'espoir (la poursuite de la reprise mondiale) et l'incertitude (les risques entourant les déficits publics et la possibilité d'un resserrement monétaire précoce en Asie). À court terme, il semble trop tôt pour un redressement significatif et durable de la devise américaine, et nous anticipons une nouvelle période de faiblesse au cours des trois prochains mois. Tant et aussi longtemps que le retour graduel vers les positions de risque demeure à l'ordre du jour, l'évolution du billet restera

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste senior

Martin Lefebvre
Économiste principal

Yves St-Maurice

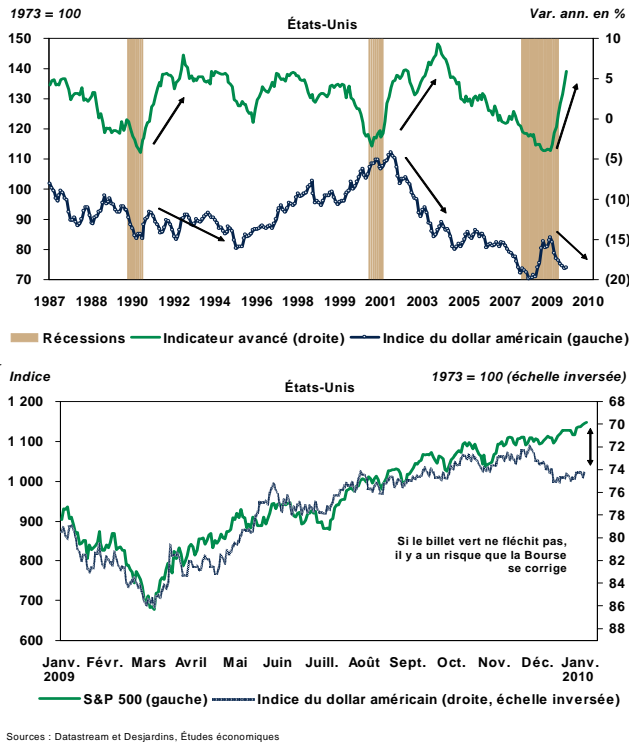
Directeur et économiste en chef adjoint

Hendrix Vachon
Économiste

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

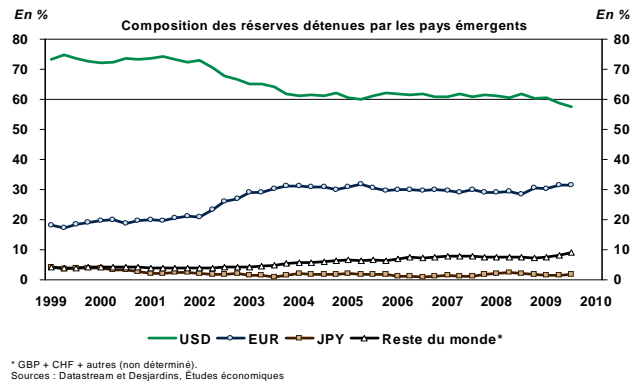
contracyclique (graphique 2). La progression des principales Bourses de la planète et la remontée des cours des matières premières sont incompatibles avec un dollar fort.

Graphique 2 – Le dollar américain est contracyclique en sortie de récession



En parallèle, les préoccupations des marchés face au financement du déficit astronomique de l'administration Obama refont surface. Les achats de titres du Trésor par les étrangers demeurent très élevés, mais il semble que les besoins de diversification de portefeuille des banques centrales des pays émergents s'annoncent de plus en plus comme un risque. De 2002 à 2008, ces dernières ont contré en partie la dépréciation du billet vert en augmentant constamment leurs achats de titres du Trésor américain. Ainsi, malgré une baisse de 37 % du dollar américain pendant la période, la valeur de leur portefeuille détenu en dollars américains, après une faible diminution de 2002 à 2004, s'est stabilisée, en moyenne, à près de 61 % du total des réserves au cours des quatre années qui ont suivi (graphique 3). Dernièrement, en dépit d'une appréciation du billet vert, la valeur du portefeuille des banques centrales des pays émergents a chuté sous les 60 %. Cette situation, compatible avec un désir croissant de diversification de portefeuille, s'est effectuée au bénéfice des « autres monnaies¹ », dont la part est passée de 1,5 % du total des réserves à la fin de 2007 à 3,2 % au cours de l'été 2009.

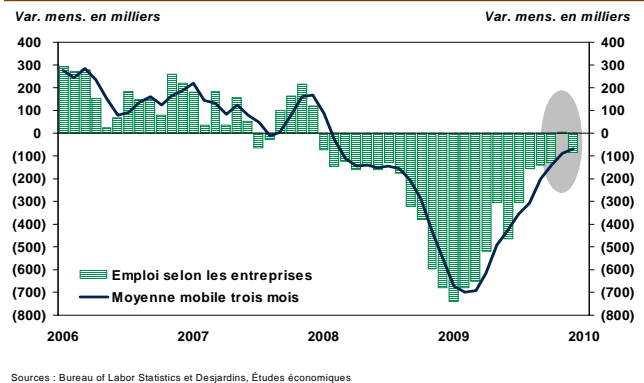
Graphique 3 – La diversification des portefeuilles des banques centrales pourrait s'accélérer



Par ailleurs, la Banque populaire de Chine est clairement en mode de resserrement monétaire et, au rythme où elle multiplie les interventions² pour limiter les risques inflationnistes, il n'est pas exclu qu'elle devance la réévaluation anticipée de sa devise.

Certes, des résultats meilleurs que prévu des statistiques clés aux États-Unis ne manqueraient pas de ramener les variables fondamentales à l'avant-plan. Toutefois, ceux qui misent sur un resserrement des taux directeurs de la Réserve fédérale (Fed) en 2010 risquent d'être déçus. En particulier, après les quelque 4 000 emplois créés en novembre, la perte nette de 85 000 postes est venue rappeler la fragilité de la reprise en cours (graphique 4). En raison de la chute record de plus de 7 000 000 de travailleurs au cours de la récession

Graphique 4 – Après un léger gain en novembre, l'emploi a rechuté aux États-Unis en décembre



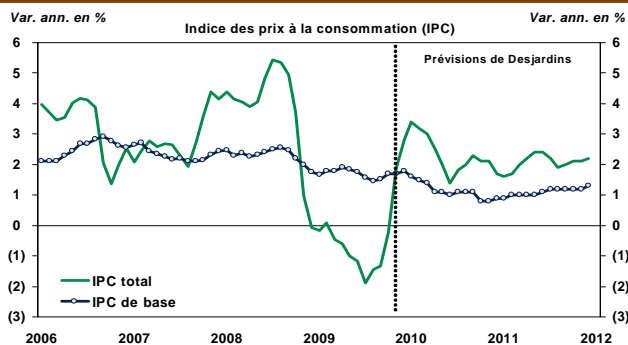
¹ Le FMI (Fonds monétaire international) ne définit pas les monnaies qui entrent dans la catégorie « autres » du COFER (Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves), mais il est largement perçu que l'engouement récent pour les matières premières place les dollars canadien et australien en tête des devises marginales convoitées.

² Voir la section sur le yuan à la page 10.

et du niveau insoutenable de la productivité, on peut s'attendre à ce que des emplois soient créés sous peu. Mais les entreprises vont demeurer prudentes dans leurs embauches étant donné la précarité actuelle de l'économie américaine, caractérisée par une contraction sans précédent du crédit. Par ailleurs, il ne faut pas voir de signe positif dans la stabilisation du taux de chômage. Selon l'enquête des ménages, il s'est perdu près de 590 000 emplois en décembre, ce qui a été contrebalancé par la sortie de plus de 660 000 personnes de la population active. Or, la réinsertion de cette force potentielle de travailleurs sur le marché risque d'aggraver le taux de chômage en 2010.

Dans ces conditions, les pressions inflationnistes vont demeurer contenues. Le glissement annuel de l'indice total des prix à la consommation a bondi abruptement en décembre, passant de 1,8 % à 2,7 %. Mais cette poussée transitoire ne reflète que la faiblesse des prix du pétrole à pareille date l'an dernier. Outre les effets des prix de l'énergie, la tendance de l'inflation demeure baissière et, à en juger par le ralentissement continu dans la croissance des salaires, par la contraction de la composante « habitation » et par la sous-utilisation des capacités de production, il y a un risque important que l'inflation de base chute sous 1 % en 2010 (graphique 5), une situation préoccupante pour les autorités monétaires américaines. Sans amélioration significative du taux de chômage et sans remontée de l'inflation de base, il serait surprenant de voir la Fed procéder à des hausses de taux avant 2011.

Graphique 5 – L'inflation de base demeurera relativement modérée aux États-Unis



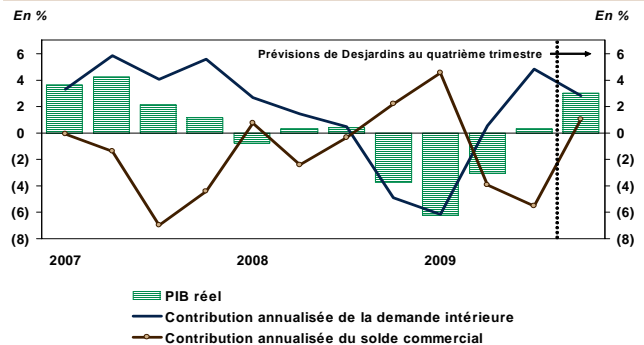
Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

La Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre ne devraient pas augmenter leurs taux d'intérêt significativement avant la Fed, à cause du risque de propulser leur devise à la hausse. Mais leur mandat respectif étant plus orienté sur la stabilité des prix (et l'indice total plus que l'indice de base) que sur la croissance maximale de l'emploi, il est anticipé qu'elles pourraient vouloir amorcer un cycle de resserrement monétaire quelques mois avant la Fed. Par conséquent, l'euro

devrait être en mesure de reprendre un peu d'altitude, quoique les problèmes de dette de certains des pays membres vont limiter son appréciation, et la livre sterling pourrait revisiter 1,65 \$ US si l'inflation devient une préoccupation. Par la suite, les faiblesses structurelles de ces pays seront défavorables à leur devise. L'état précaire des finances publiques du Royaume-Uni est particulièrement préoccupant. Cette situation, jumelée à des taux d'intérêt de long terme plus élevés aux États-Unis qu'au sein des piliers économiques européens, se soldera par un retour en force du billet vert en deuxième moitié de 2010.

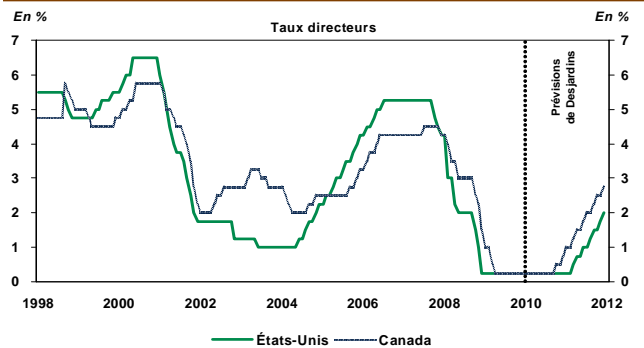
Au cours de la période, le dollar canadien continuera de tirer son épingle du jeu. La Banque du Canada (BdC) devra demeurer prudente dans la gestion de sa politique monétaire. En particulier, la force du huard et son incidence sur le secteur extérieur canadien restent une préoccupation de taille. Mais il est probable que la vitalité de la demande intérieure (graphique 6) incitera la BdC à amorcer un cycle de resserrement monétaire quelques mois avant la Fed (graphique 7).

Graphique 6 – La demande intérieure rebondit, mais le commerce extérieur freine encore la croissance économique au Canada



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

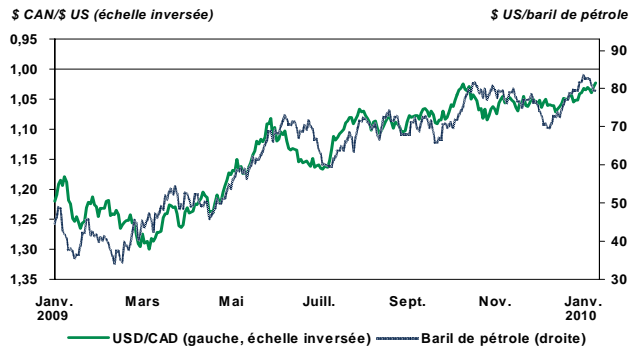
Graphique 7 – Le taux directeur canadien commencera à remonter seulement à l'automne 2010



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

De plus, la reprise mondiale en cours devrait se traduire par une croissance additionnelle, bien que modeste, des prix des matières premières³ (graphique 8). À cet effet, la hausse de près de 26 % des importations de la Chine en novembre et les ventes records de véhicules automobiles, qui ont permis au pays de devenir le numéro un mondial, sont particulièrement encourageantes.

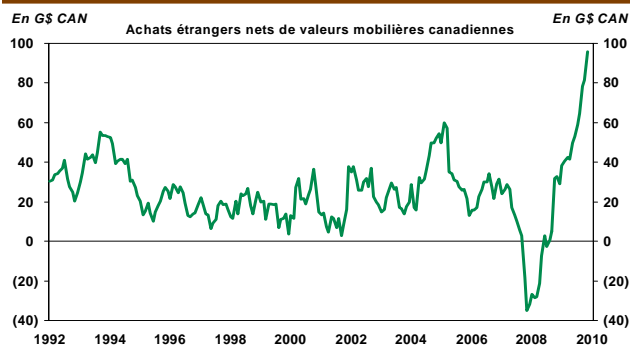
Graphique 8 – Une remontée des prix du pétrole pousserait aisément le huard à la parité



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Ces développements, jumelés au besoin de diversification de portefeuille des banques centrales, continueront à générer des mouvements de capitaux favorables au huard (graphique 9). La devise canadienne devrait ainsi franchir la parité avec le billet vert au cours du printemps.

Graphique 9 – La demande des étrangers pour les titres canadiens est en forte hausse



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Martin Lefebvre

Économiste principal

³ Voir *Tendance des matières premières* « Après un rebond important en 2009, la croissance des prix des matières premières s'annonce plus modérée cette année » du 12 janvier 2010, www.desjardins.com/fr/a_propos/etudes_economiques/previsions/tendances-matieres/tmp1001.pdf.

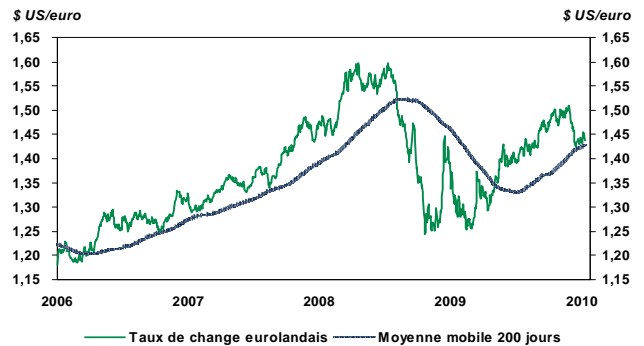
EURO (EUR)

L'euro face à d'importantes tensions à l'intérieur de la zone

- L'euro a continué d'évoluer sur une tendance haussière jusqu'au début du mois de décembre. Par la suite, les difficultés financières de Dubai World et la décote de la dette souveraine de la Grèce ont incité les investisseurs à se réfugier du côté du dollar américain. L'euro a alors reculé de près de 0,10 \$ US en quelques semaines pour retourner aux environs de 1,42 \$ US.
- Le recul brutal de l'euro à la mi-décembre a été amplifié par d'importants changements de position de la part des investisseurs. Les positions spéculatives nettes sur cette devise sont ainsi devenues très négatives en fin d'année, au point où elles pourraient maintenant annoncer un rebond technique. La chute récente n'a cependant pas fait descendre l'euro sous sa moyenne mobile de 200 jours et son *momentum* n'est que légèrement négatif.
- Dans l'ensemble, les statistiques économiques demeurent mixtes en zone euro. D'un côté, la croissance de l'activité semble s'être poursuivie en fin d'année, et les indicateurs de confiance continuent leur remontée. D'un autre côté, les ventes au détail et les commandes industrielles ont fortement reculé récemment, et le taux de chômage a poursuivi sa progression pour atteindre 10 % en novembre. Il semble que la zone euro se dirige vers une croissance économique modeste en 2010. Les pressions inflationnistes devraient ainsi demeurer faibles, et tout indique que la Banque centrale européenne (BCE) n'amorcera pas un cycle de resserrement monétaire bien avant la Réserve fédérale.
- D'importantes tensions internes à l'intérieur de la zone pourraient nuire à l'euro en 2010. La reprise économique n'est pas uniforme. Alors que l'Allemagne et la France font relativement bien, plusieurs autres pays européens, particulièrement ceux qui avaient connu une bulle immobilière, demeurent en difficulté. Aux problèmes économiques s'ajoutent des impasses budgétaires majeures. En plus de l'Irlande et de la Grèce, dont les cotes de crédit ont déjà été abaissées, l'Espagne et le Portugal font face à des risques de décote. La possibilité que la Grèce fasse défaut sur sa dette est envisagée au point où la BCE a tenu à préciser qu'elle n'interviendrait pas pour l'empêcher. Pour plusieurs analystes, ces problèmes confirment que la zone euro n'est pas une zone monétaire optimale et qu'elle ne possède pas les mécanismes pour assurer sa stabilité. Certains évoquent même la possibilité de voir certains pays abandonner l'euro.

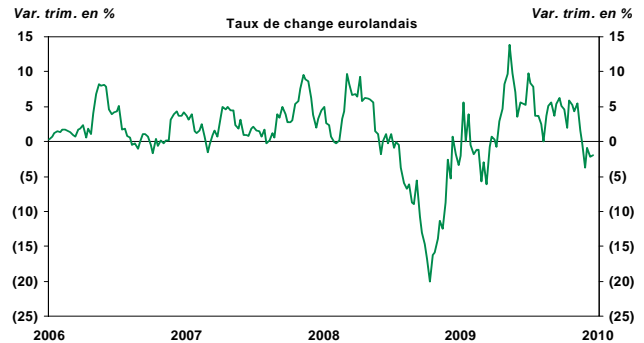
Prévisions : À court terme, l'euro pourrait profiter d'un rebond technique et d'un ressac du dollar américain pour reprendre du terrain perdu, mais la performance de la devise risque d'être inférieure aux autres monnaies européennes. Le passage sous 1,4250 \$ US mettrait à risque notre scénario. L'euro devrait amorcer une tendance baissière au printemps alors que le dollar américain reprendra la faveur des investisseurs et que les problèmes structurels et les tensions internes de la zone nuiront à l'euro.

Euro et tendance



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Euro : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Euro : positions spéculatives nettes



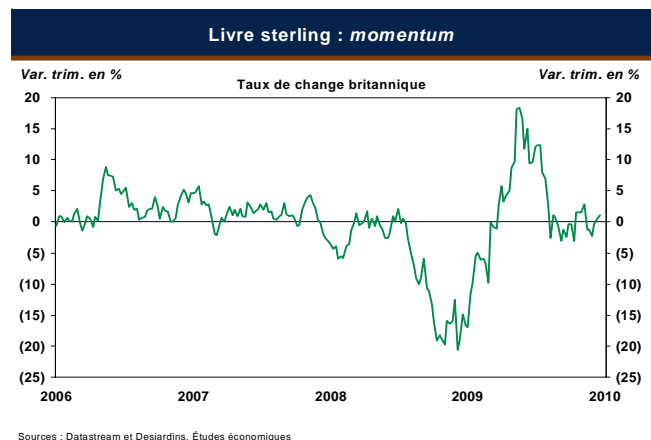
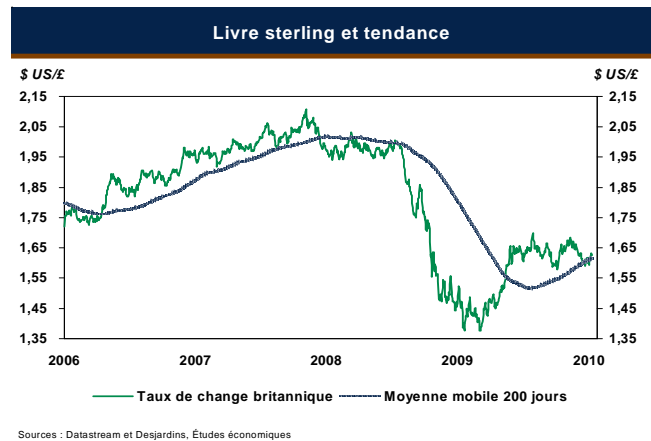
Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

LIVRE STERLING (GBP)

Le déficit britannique nuira à la livre

- Le rebond du dollar américain en décembre a fait redescendre la livre sterling légèrement en dessous de 1,60 \$ US. Cependant, elle est demeurée au-dessus du niveau atteint à la mi-octobre et elle continue ainsi d'évoluer dans une fourchette allant d'environ 1,58 \$ US à 1,70 \$ US depuis le début de l'été 2009. La devise britannique a regagné quelques cents en début de 2010. La livre est aussi demeurée relativement stable face à l'euro au cours des derniers mois, la paire EURGBP demeurant aux environs de 0,90 £.
- La consolidation de la livre depuis l'été dernier lui a permis de revenir à sa moyenne de 200 jours. Le *momentum* de cette devise est proche de zéro, et, même si elles sont devenues significativement plus négatives en décembre, les positions spéculatives nettes n'ont pas atteint les niveaux signalant habituellement un rebond.
- Après une récession extrêmement difficile, l'économie britannique montre plusieurs signes d'amélioration et elle devrait avoir renoué avec la croissance en fin de 2009. En particulier, le marché de l'emploi semble se stabiliser plus rapidement que prévu et les indices d'activité sont montés à des niveaux qui indiquent clairement une croissance du secteur manufacturier et des services. Le marché immobilier continue aussi de prendre du mieux alors que l'indice Nationwide signale une hausse annuelle de 5,9 % du prix des maisons en décembre. L'économie britannique continuera toutefois d'évoluer longtemps sous son potentiel, ce qui restreindra de façon importante les pressions inflationnistes. La Banque d'Angleterre (BoE), qui se montre encore inquiète de la santé du secteur bancaire, risque de prolonger de nouveau ses mesures quantitatives au début du mois de février et elle n'envisagera pas de remonter son taux directeur avant plusieurs trimestres.
- La situation désastreuse des finances publiques représente une menace tant pour la livre que pour l'économie britannique. Comme prévu, la taxe à la consommation a été remontée de 2,5 points de pourcentage en début d'année. D'autres mesures importantes seront nécessaires pour s'attaquer à l'important déficit structurel britannique, alors que les agences de crédit préviennent que le Royaume-Uni pourrait perdre sa cote AAA. À l'approche des élections, qui devront avoir lieu d'ici l'été, des tensions sur la question des finances publiques sont apparentes au sein du cabinet britannique et entre le gouvernement et la BoE.

Prévisions : La poursuite probable de la politique quantitative et la situation particulièrement difficile des finances publiques britanniques n'annoncent pas une bonne année 2010 pour la livre. À court terme, celle-ci pourrait encore remonter légèrement face au billet vert, mais nous prévoyons qu'elle terminera l'année aux environs de 1,55 \$ US.



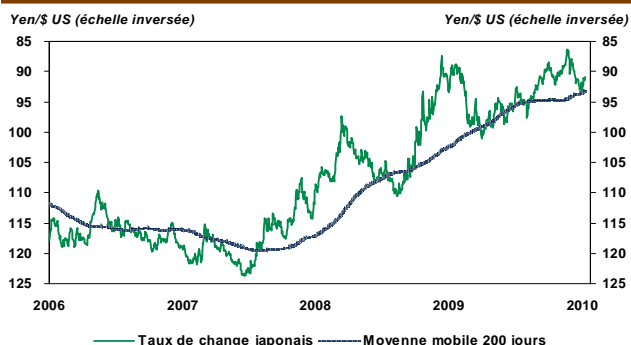
YEN (JPY)

Le taux de change nippon devrait s'approcher progressivement des 100 yens/\$ US

- La faiblesse structurelle de l'économie nipponne suggère depuis quelque temps déjà qu'une dépréciation du yen doit s'opérer. À cet égard, le taux de change est passé d'un creux cyclique de 84,83 yens/\$ US enregistré le 27 novembre dernier à des niveaux récents supérieurs à 93 yens/\$ US. La vigueur généralisée du billet vert observée durant cette même période a néanmoins contribué au recul de la devise japonaise. La tendance baissière prévue pour le dollar américain au cours des prochains mois pourrait donc limiter de futurs ajustements pour le taux de change nippon. Toutefois, le retour des opérations de portage financées en yens ainsi qu'une intensification et le prolongement probable des mesures d'assouplissement monétaire devraient rapidement compenser ce vent contraire.
- Sur une base de marché, la dépréciation du yen au cours des dernières semaines a permis un retour à la normale des positions spéculatives nettes et du *momentum*. Les probabilités de correction sont maintenant beaucoup plus faibles, et les ajustements pourraient se faire plus en douceur au cours des prochaines semaines.
- En dépit d'une reprise du commerce mondial et de mesures de relance importantes, l'économie nipponne demeure fragile et une dépréciation plus significative du yen lui serait bénéfique. C'est entre autres l'opinion que partage le nouveau ministre des Finances japonais, Naoto Kan, lequel semble plus enclin à agir pour faire déprécier la devise, ce dont les marchés ont pris bonne note. Il a par ailleurs avoué qu'un taux de change d'environ 95 yens/\$ US serait approprié.
- Une conséquence grave de la récession au Japon a été le retour de la déflation, ce qui oblige la Banque du Japon à intensifier ses interventions. En décembre dernier, celle-ci a annoncé une nouvelle facilité de prêts de court terme en échange de titres en garantie. De nouveaux crédits seront ainsi accordés au système financier jusqu'à hauteur de 10 000 milliards de yens (environ 115 G\$ US). D'autres mesures pourraient s'ajouter pour rejoindre un niveau d'interventionnisme comparable à ce qui a été observé au début de la décennie. Une politique monétaire accommodante prolongée et plus intensive devrait faire déprécier la devise japonaise. Par ailleurs, les bas taux d'intérêt au Japon et le faible risque d'appréciation du yen à moyen terme augmentent l'attrait de la devise pour le financement des opérations de portage. Ces opérations sont susceptibles d'accélérer le recul du yen sur le marché des changes au cours des prochains mois.

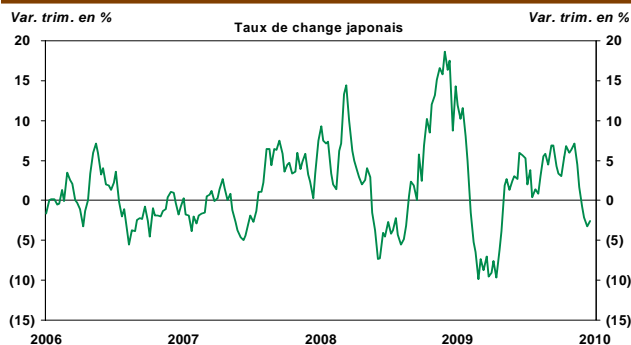
Prévisions : Un retour vers les 98 yens/\$ US est probable d'ici la mi-année, malgré un dollar américain plus faible. La déflation qui s'est enracinée au Japon, et qui est caractérisée par une baisse des salaires, nécessitera une période d'assouplissement monétaire prolongée qui devrait affaiblir la devise. La dépréciation du yen demeure la principale porte de sortie pour le Japon qui doit compenser la faiblesse de sa demande intérieure.

Yen et tendance



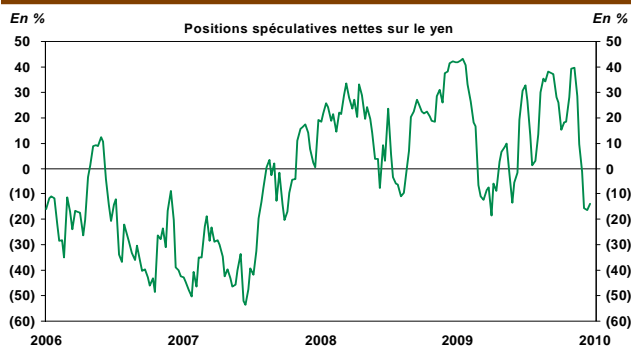
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Yen : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Yen : positions spéculatives nettes



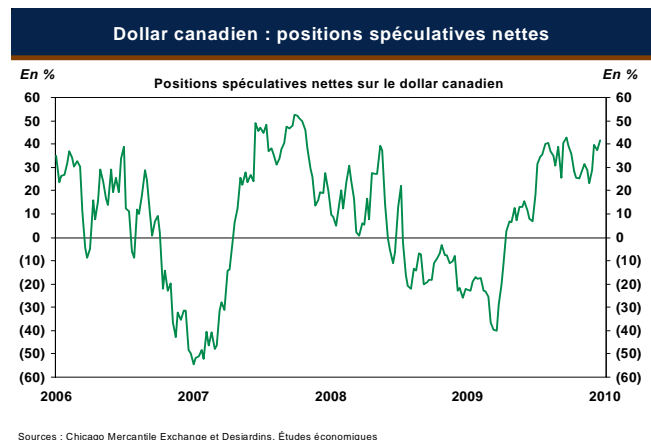
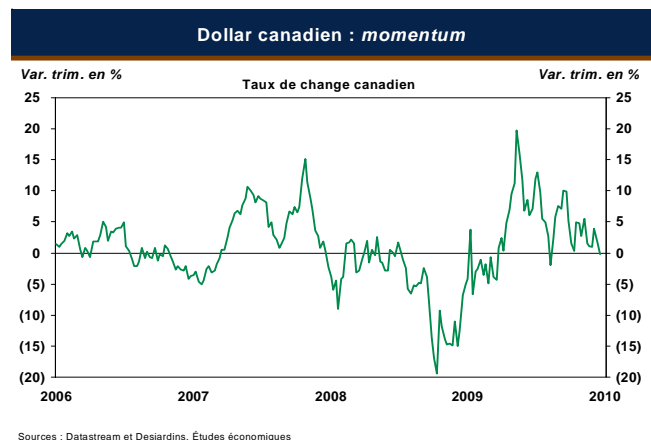
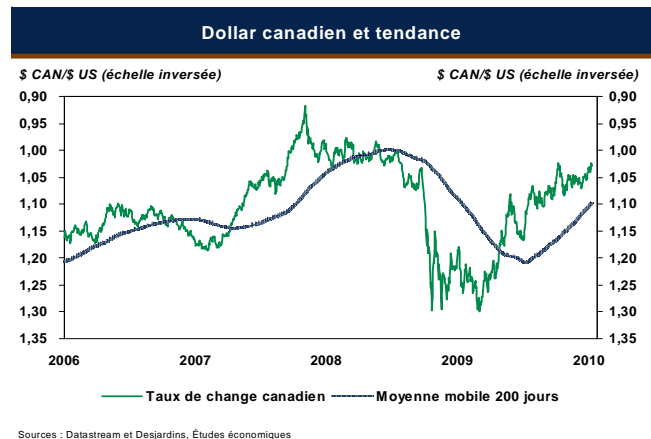
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

DOLLAR CANADIEN (CAD)

Le huard à parité d'ici le printemps

- Contre vents et marées, la devise canadienne a maintenu le cap au cours des derniers mois. En décembre, le huard a réussi à limiter les effets de la hausse généralisée du billet vert et de la baisse des prix des matières premières. La reprise graduelle de positions de risques a permis à la paire USDCAD, après une légère remontée au-dessus de 1,07 \$ CAN en décembre, de se rapprocher de la barre de 1,02 \$ CAN en janvier, soit son plus faible niveau depuis octobre 2009. Les gains contre l'euro ont été encore plus marqués, la paire EURCAD fléchissant de 1,6010 \$ CAN à la fin de novembre à un creux de 1,4737 \$ CAN le 8 janvier dernier.
- Sur une base de marché, le rythme plus modeste d'appréciation observé récemment est de bon augure pour la devise canadienne. L'écart entre le niveau du huard et sa moyenne de 200 jours est moins prononcé et le *momentum* est neutre, ce qui devrait lui permettre de s'apprécier davantage au cours des prochaines semaines. Toutefois, l'évolution prochaine de la devise ne sera pas unidirectionnelle, les positions spéculatives nettes élevées dictant un risque important de correction à court terme.
- Sur une base fondamentale, la situation économique et financière demeure favorable à une appréciation du huard. L'économie canadienne a renoué modestement avec la croissance au troisième trimestre et il est pressenti que l'activité s'est accélérée davantage à la fin de 2009. En particulier, la demande intérieure demeurera forte, stimulée par le rebond du marché immobilier, l'amélioration des termes de l'échange, le net relèvement de la confiance des ménages par rapport au creux de la crise et la faiblesse des taux d'intérêt.
- Le solde commercial de marchandises s'est détérioré en décembre, passant d'un léger surplus (+0,5 G\$ CAN) à un léger déficit (-0,3 G\$ CAN) au cours du mois. Toutefois, les gains enregistrés en octobre et en novembre devraient permettre au secteur extérieur de contribuer à la croissance du PIB réel au quatrième trimestre.
- Nous sommes d'avis que la Banque du Canada (BdC) maintiendra son engagement conditionnel de laisser son taux directeur inchangé en première moitié de 2010. En fait, l'absence de pressions inflationnistes, l'anémie de la reprise américaine ainsi que les risques découlant de la vitalité du huard sur la croissance et sur l'inflation au Canada devraient inciter la BdC à reporter les premières hausses de taux au quatrième trimestre de 2010.

Prévisions : La reprise de l'économie mondiale et l'engouement renouvelé pour les matières premières resteront favorables à des gains additionnels pour le dollar canadien en 2010. La route s'annonce cahoteuse, mais la devise devrait passer la parité d'ici le printemps. Nous restons d'avis que des prix du pétrole au-dessus de 90 \$ US le baril sur une longue période seront nécessaires pour assurer une parité durable.



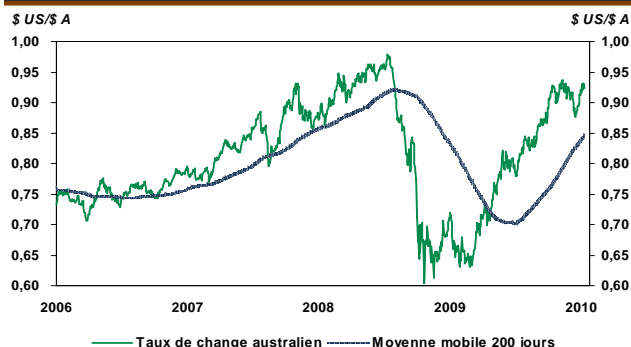
DOLLAR AUSTRALIEN (AUD)

Un potentiel de gain plus limité

- La vigueur du billet vert et le repli des prix des matières premières ont été à l'origine du mouvement baissier enregistré par le dollar australien en décembre dernier. La devise a retraité jusqu'à un creux cyclique de 0,8735 \$ US avant de reprendre une tendance haussière pour récemment revenir près de 0,93 \$ US. La faiblesse renouvelée du dollar américain ainsi qu'une remontée des prix des matières premières ne sont pas étrangères à ce rebond de la devise australienne.
- La baisse enregistrée en décembre est également survenue au moment où les indicateurs de marché indiquaient un risque élevé de correction pour le dollar australien. Les positions spéculatives suggèrent à nouveau que la devise pourrait se corriger à court terme, mais le *momentum* est actuellement beaucoup plus faible qu'en décembre. La devise australienne devrait par conséquent demeurer plus influencée par ses déterminants fondamentaux que par ses déterminants techniques.
- Le resserrement de la politique monétaire en Australie demeure le principal point d'appui de l'aussie. Il en demeurera ainsi jusqu'à ce que d'autres banques centrales d'importance empruntent la même voie que la Banque de réserve d'Australie (RBA), ce qui ne devrait pas survenir avant l'été prochain. Contrairement à la plupart des autres pays industrialisés, l'Australie n'a pas connu de véritable récession caractérisée par un minimum de deux baisses consécutives du PIB réel. Les pertes d'emplois ont également été moindres et ont rapidement été récupérées l'automne dernier.
- À court terme, l'évolution de l'aussie pourrait tout de même être influencée par le scepticisme des marchés quant à la vitesse à laquelle les hausses de taux d'intérêt s'enchaîneront en Australie. Certains signes comme la baisse en novembre du nombre de prêts octroyés pour l'achat d'une maison démontrent à quel point l'économie peut rapidement réagir à un resserrement monétaire. La RBA prévoit néanmoins que l'économie retournera à son potentiel en 2010 et que l'inflation ne diminuera pas autant que prévu initialement. Ainsi, la politique monétaire devra revenir près d'une position neutre d'ici la fin de l'année, ce qui est compatible avec plusieurs autres hausses de taux de 25 points de base. Une pause ne peut cependant pas être exclue plus tard en deuxième moitié d'année.

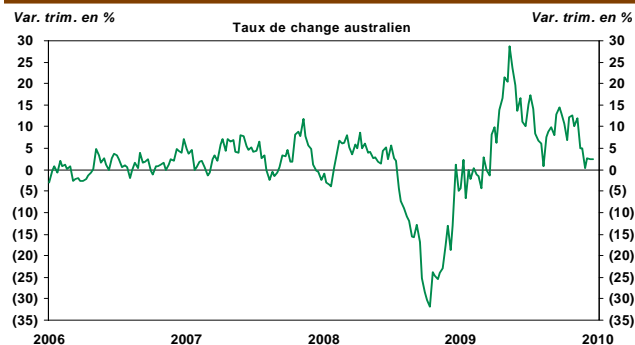
Prévisions : L'appréciation du dollar australien a jusqu'ici reposé sur des bases solides, mais les perspectives de gains semblent maintenant plus limitées, surtout en deuxième moitié d'année, en raison de l'appréciation du dollar américain qui est prévue et d'un début de resserrement monétaire généralisé dans les autres pays. Par ailleurs, la devise australienne ne bénéficiera pas de la montée des prix de l'énergie et elle pourrait souffrir d'une correction des prix de l'or. Actuellement à 0,92 \$ US, l'aussie devrait s'approcher de 0,95 \$ US au cours des prochains mois avant de retraiter quelque peu.

Dollar australien et tendance



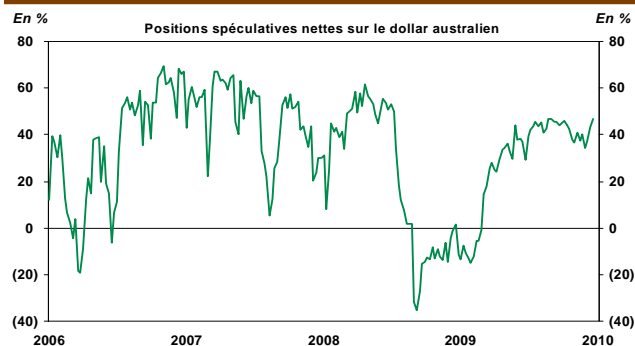
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : positions spéculatives nettes

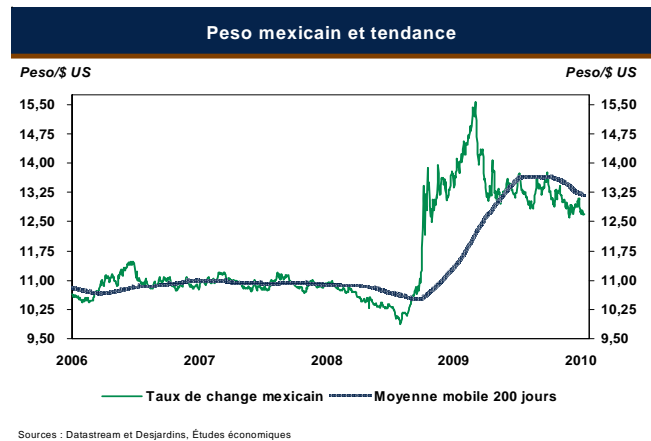


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

PESO MEXICAIN (MXN)

Le peso sur une pente ascendante

- La paire US\$MXN est demeurée fort volatile au cours des derniers mois, passant d'un sommet de 13,84 pesos en octobre à un creux de 12,49 pesos en décembre.
- Après une année 2009 très difficile, l'économie mexicaine est en ligne pour renouer avec la croissance en 2010. La reprise de l'économie mondiale continuant d'être favorable à la sortie de capitaux des États-Unis vers les pays où les taux d'intérêt sont plus élevés devrait permettre au peso de se maintenir sur un sentier d'appréciation modeste en 2010.
- La première réunion de la Banque du Mexique a eu lieu le 15 janvier. Aucun changement de politique n'a été apporté, le taux directeur demeurant à 4,50 %. Il est prévu que les taux d'intérêt resteront stables tout au long de 2010, mais les risques sont orientés à la hausse en raison des effets liés à l'augmentation de la taxe de vente et de l'appréciation des prix de l'énergie sur l'indice des prix à la consommation.



YUAN CHINOIS (CNY)

L'inflation pourrait inciter la Chine à réévaluer sa monnaie plus rapidement

- Les autorités chinoises ont mis un terme à la réévaluation du yuan à l'été 2008 afin d'aider les exportateurs du pays au moment où l'économie mondiale traversait une crise majeure. Alors que la reprise du commerce mondial s'enracine et que la Chine renoue avec des taux de croissance plus élevés, les autorités pourraient bientôt tirer un trait sur cette politique de change.
- Une hausse appréhendée de l'inflation en raison de l'explosion du crédit et d'une croissance économique plus soutenue augmente les probabilités que la devise chinoise soit réévaluée. Déjà, les autorités monétaires du pays ont entamé un relèvement des taux d'intérêt et ont annoncé une hausse du ratio de réserves obligatoires des grandes banques. Ces mesures ont cependant leurs limites, et le maintien d'un taux de change à environ 6,82 yuans/\$ US s'avérera de plus en plus ardu. La flexibilité du taux de change permettrait à la Chine d'accroître son autonomie monétaire et de mieux contrôler son inflation. Par ailleurs, étant donné que, dans un régime de taux de change fixe, une hausse des prix conduit à une appréciation réelle du taux de change, l'avantage concurrentiel accordé aux exportateurs chinois devrait tout de même finir par s'estomper.

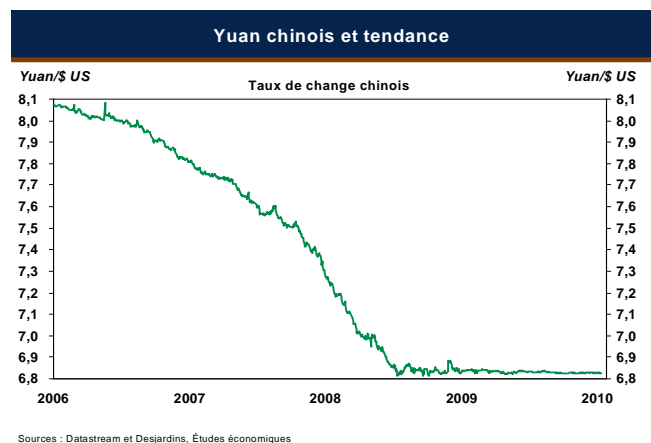


Tableau 1
Marché des devises : rendements

Pays – Devises*	Rendement en % sur					Dernières 52 semaines		
	Prix spot 17 janv.	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas
Amérique du Nord								
Canada – dollar	1,0283	-3,83	-1,14	-7,86	-17,62	1,2999	1,1339	1,0269
Canada – (CAD/USD)	0,9725	3,98	1,16	8,53	21,38	0,9738	0,8819	0,7693
Mexique – peso	12,6935	-1,58	-3,45	-5,68	-8,75	15,3835	13,4619	12,5827
Amérique du Sud								
Argentine – peso	3,8038	-0,33	-0,46	-0,09	10,08	3,8545	3,7444	3,4538
Brésil – real	1,7684	-0,76	3,18	-8,29	-24,14	2,4358	1,9756	1,6990
Asie								
Chine – yuan renminbi	6,8270	-0,04	0,00	-0,07	-0,17	6,8485	6,8314	6,8225
Corée du Sud – won	1 123,00	-4,67	-3,52	-10,84	-17,29	1 570,65	1 268,17	1 119,90
Hong Kong – dollar	7,7608	0,06	0,14	0,14	0,02	7,7608	7,7518	7,7495
Inde – roupie	45,7900	-2,44	-0,94	-5,72	-5,78	51,9835	48,1897	45,2600
Japon – yen	90,79	1,00	-0,11	-3,61	0,17	101,07	93,63	86,37
Europe								
Danemark – couronne	5,1724	-0,31	3,56	-2,08	-7,74	5,9406	5,3398	4,9151
Norvège – couronne	5,6828	-3,24	1,30	-11,13	-18,09	7,2128	6,2335	5,5325
Royaume-Uni – (GBP/USD)	1,6254	0,78	-0,57	-0,42	9,55	1,6965	1,5710	1,3669
Russie – rouble	29,5650	-4,04	0,40	-6,96	-9,23	36,3638	31,7193	28,6500
Suède – couronne	7,0647	-3,10	1,60	-9,74	-13,63	9,3156	7,6082	6,7831
Suisse – franc suisse	1,0263	-2,00	0,63	-4,82	-8,31	1,1891	1,0824	0,9987
Zone euro – (EUR/USD)	1,4369	0,14	-3,41	1,83	8,43	1,5094	1,3977	1,2531
Pacifique Sud								
Australie – (AUD/USD)	0,9232	4,09	0,72	15,05	37,23	0,9369	0,7904	0,6294
Nouvelle-Zélande – (NZD/USD)	0,7384	4,05	-0,38	14,55	34,88	0,7589	0,6322	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	2009		2010				2011			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Dollar américain										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,0692	1,0520	1,0417	1,0204	1,0000	1,0204	1,0000	0,9804	0,9709	0,9615
Euro (EUR/USD)	1,4617	1,4348	1,5000	1,4800	1,4200	1,3800	1,3600	1,3400	1,3200	1,3000
Livre sterling (GBP/USD)	1,5994	1,6149	1,6500	1,6500	1,6000	1,5500	1,5000	1,4500	1,4000	1,3500
Yen (USD/JPY)	89,77	92,92	95,00	98,00	100,00	103,00	105,00	108,00	110,00	110,00
Dollar australien (AUD/USD)	0,8837	0,8973	0,9300	0,9400	0,9200	0,9200	0,9000	0,9000	0,8800	0,8700
Peso mexicain (USD/MXN)	13,51	13,06	12,75	12,50	12,60	12,30	12,00	12,00	12,00	12,00
Yuan chinois (USD/CNY)	6,82	6,80	6,80	6,80	6,70	6,50	6,40	6,30	6,20	6,10
Dollar effectif* (1973 = 100)	74,31	74,75	72,00	74,00	77,00	78,00	80,00	81,00	82,00	83,00
Dollar canadien										
Dollar américain (CAD/USD)	0,9353	0,9506	0,9600	0,9800	1,0000	0,9800	1,0000	1,0200	1,0300	1,0400
Euro (EUR/CAD)	1,5628	1,5094	1,5625	1,5102	1,4200	1,4082	1,3600	1,3137	1,2816	1,2500
Livre sterling (GBP/CAD)	1,7100	1,6988	1,7188	1,6837	1,6000	1,5816	1,5000	1,4216	1,3592	1,2981
Yen (CAD/JPY)	83,96	88,32	91,20	96,04	100,00	100,94	105,00	110,16	113,30	114,40
Dollar australien (AUD/CAD)	0,9449	0,9440	0,9688	0,9592	0,9200	0,9388	0,9000	0,8824	0,8544	0,8365
Peso mexicain (CAD/MXN)	12,64	12,41	12,24	12,25	12,60	12,05	12,00	12,24	12,36	12,48
Yuan chinois (CAD/CNY)	6,38	6,46	6,53	6,66	6,70	6,37	6,40	6,43	6,39	6,34

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

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