

La Réserve fédérale a dévoilé son jeu, le dollar américain devrait se stabiliser

FAITS SAILLANTS

- La Réserve fédérale (Fed) a mis fin aux rumeurs d'un probable nouvel assouplissement quantitatif en annonçant qu'elle allait acheter pour 600 G\$ US en titres du Trésor américain. Une certaine stabilisation du dollar devrait s'observer d'ici la fin de l'année.
- Le véritable risque de dérapage pour la Fed proviendrait d'une économie plus vigoureuse que prévu. Pour limiter la volatilité sur le billet vert, la Fed devra clairement se montrer prête à agir rapidement pour ajuster l'offre de monnaie.
- L'endettement excessif de plusieurs pays de la zone et les problèmes institutionnels de l'Union économique et monétaire européenne risquent de nuire à l'euro au cours des prochains mois.
- Une augmentation prochaine des mesures quantitatives au Royaume-Uni paraît maintenant peu probable, ce qui devrait permettre à la livre de maintenir l'essentiel de ses récents gains.
- En dépit d'une économie canadienne moins robuste, la faiblesse relative du billet vert et la remontée des prix des matières premières devraient permettre au huard de se maintenir près de la parité jusqu'à la fin de l'année.

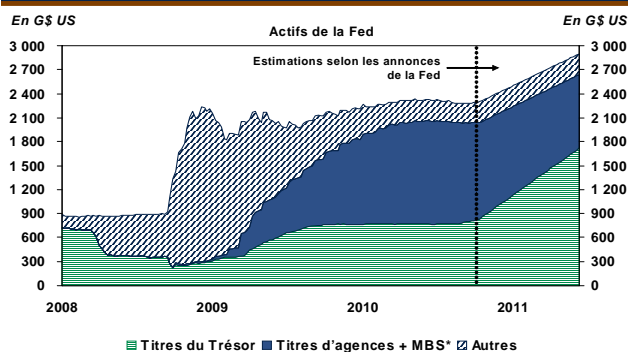
TABLE DES MATIÈRES

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

Éditorial

Le 3 novembre dernier, la Réserve fédérale (Fed) a mis fin aux rumeurs d'un probable nouvel assouplissement quantitatif en annonçant qu'elle allait acheter pour 600 G\$ US en titres du Trésor américain. Ces achats s'échelonnent jusqu'à la fin du mois de juin et ils excluent les titres qui devront être achetés pour compenser les échéances et les prépaiements sur d'autres actifs déjà détenus par la Fed. La taille du bilan de la banque centrale des États-Unis devrait ainsi passer de près de 2 300 G\$ US à près de 2 900 G\$ US au cours des huit prochains mois (graphique 1).

Graphique 1 – La Fed gonflera son bilan d'un autre 600 G\$ US



* Mortgage-Backed Securities.
Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Avant l'annonce, certains sondages tablaient sur un programme d'achat d'environ 500 G\$ US, échelonné sur six mois. De notre côté, nous misions sur un programme moins onéreux, mais concentré sur une plus courte période, jugeant que la Fed préférerait peut-être y aller par étapes plutôt que de dévoiler son jeu pour une trop longue période. Quoi qu'il en soit, les divers scénarios s'alignaient sur des achats d'environ 75 G\$ US par mois; le programme de la Fed se démarque principalement par sa durée.

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

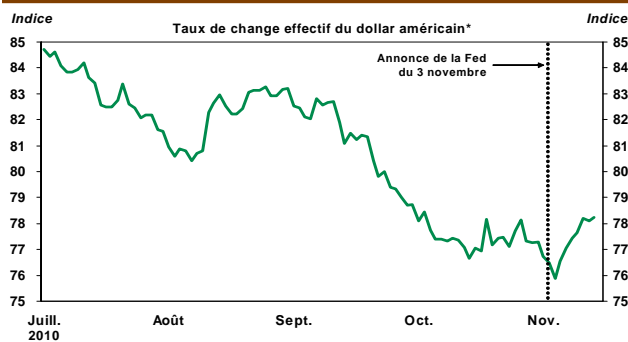
Yves St-Maurice
Directeur et économiste en chef adjoint

Mathieu D'Anjou **Hendrix Vachon**
Économiste principal Économiste senior

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

Dans l'ensemble, la décision de la Fed a tout de même été jugée plus expansionniste qu'attendu, ce qui n'a pas manqué de faire déprécier le billet vert dans les heures qui ont suivi l'annonce (graphique 2). D'une part, le geste de la Fed sous-tend que les taux d'intérêt demeureront bas pendant une longue période encore. D'autre part, les interventions de type quantitatif, qui visent à accroître l'offre de monnaie, peuvent réduire la confiance des investisseurs envers la devise américaine. Certains peuvent y voir un risque de dérapage à plus long terme qui se traduirait par une inflation beaucoup trop élevée et, par ricochet, par une perte de pouvoir d'achat du dollar américain.

Graphique 2 – Le dollar américain a atteint un nouveau creux cyclique après l'annonce du nouveau plan de la Fed

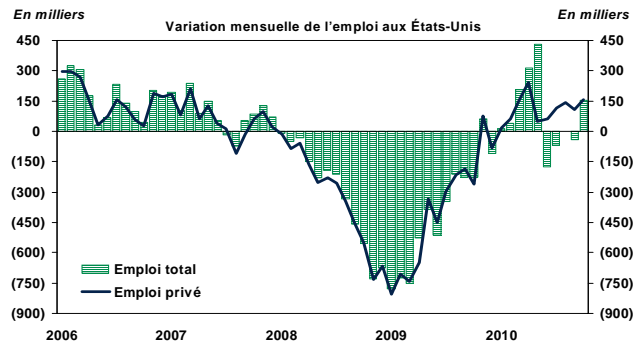


* Indice pondéré selon le cours de l'euro, la livre sterling, le yen, le dollar canadien, la couronne suédoise et le franc suisse.
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Les autres décisions rendues par plusieurs des principales banques centrales à quelques jours d'intervalle de la Fed n'ont pas non plus été en faveur du dollar américain. La Banque de réserve d'Australie a annoncé une nouvelle hausse de taux d'intérêt, la Banque d'Angleterre a choisi le *statu quo* plutôt que d'emboîter le pas à la Fed, la Banque centrale européenne a gardé le cap sur un éventuel retrait de ses mesures non traditionnelles, et la Banque du Japon s'en est finalement tenue à dévoiler les derniers détails d'un plan dont la taille, modeste, était déjà connue.

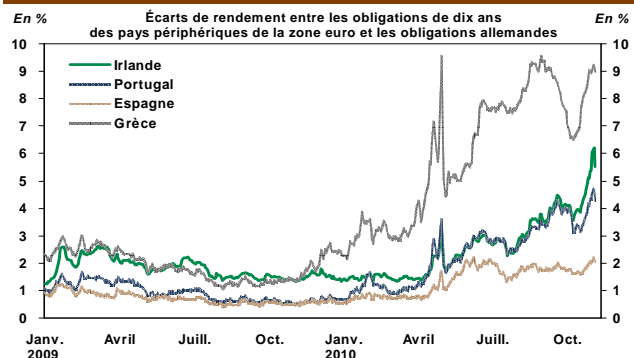
Une fois ces annonces digérées, le dollar américain a repris du mieux avec notamment la publication de chiffres de l'emploi plus encourageants aux États-Unis (graphique 3). De plus, les investisseurs recommencent à s'intéresser davantage aux finances publiques des pays périphériques de la zone euro, ce qui favorise le dollar américain aux dépens de l'euro (graphique 4). Enfin, il ne faut pas négliger un aspect important du programme de la Fed : le volume des achats de titres pourra être ajusté au gré de la conjoncture. Par conséquent, si l'économie s'améliore plus rapidement qu'anticipé, le dollar américain s'en trouve d'autant plus valorisé. Le contraire pourrait se produire cependant. Selon cette logique, il suffirait de quelques statistiques décevantes pour nuire à la devise américaine. En moyenne toutefois, une certaine stabi-

Graphique 3 – L'effet du recensement est terminé, la variation de l'emploi total est redevenue positive en octobre



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Les tensions financières en zone euro reviennent à l'avant-plan



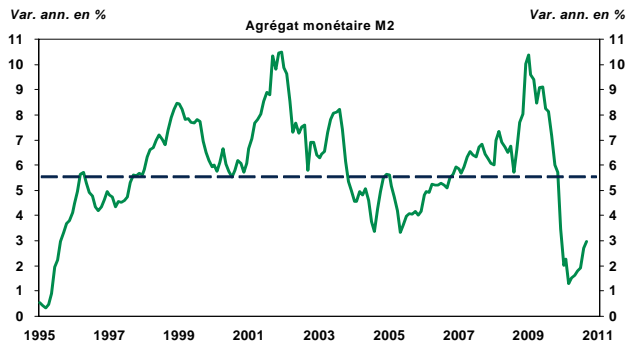
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

lisation du dollar devrait s'observer d'ici la fin de l'année à moins qu'une nouvelle tendance claire se dessine quant à la progression de l'économie.

YA-T-IL UN RISQUE DE DÉRAPAGE ET D'UN AFFAIBLISSEMENT MARQUÉ DU DOLLAR?

Comme il a été mentionné précédemment, l'une des raisons pour lesquelles une politique quantitative réduit l'attrait d'une devise est le risque de dérapage. Un mauvais dosage et un mauvais synchronisme peuvent conduire à une création monétaire plus forte que prévu, à une inflation difficile à maîtriser et, par ricochet, à la perte de pouvoir d'achat de la devise. Pour que cela se concrétise toutefois, il faudra d'abord percevoir certains signes telle une croissance monétaire élevée. À cet égard, la progression récente des agrégats monétaires ne suggère pas que la situation est en voie d'échapper au contrôle de la Fed (graphique 5 à la page 3).

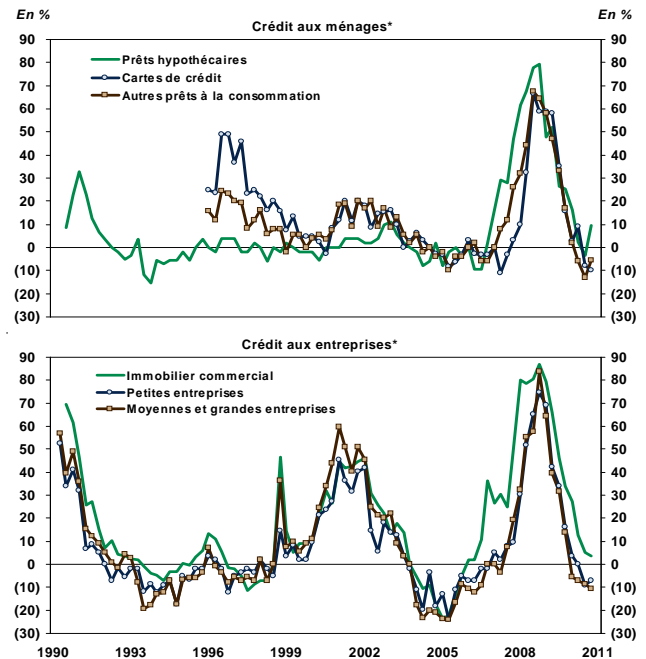
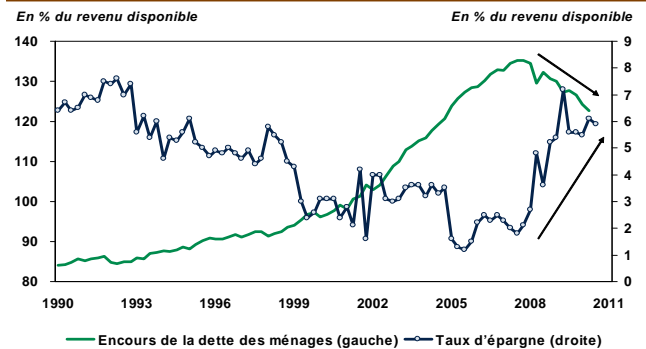
Cela peut sembler étrange qu'en dépit de toutes les sommes injectées par la Fed depuis deux ans, la masse monétaire augmente aussi peu. En fait, lorsque la Fed dit injecter de l'argent dans le système cela signifie concrètement qu'elle augmente la capacité des institutions financières à consentir de nouveaux prêts. Si les institutions financières sont enclines à

Graphique 5 – La croissance monétaire est encore loin d'être préoccupante aux États-Unis


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

prêter davantage, et s'il existe une demande pour ces nouveaux prêts, alors le processus de création monétaire se met en branle. Le principe est relativement simple. Une partie des fonds nouvellement prêtés se retrouvera en circulation sous forme de papier-monnaie, tandis que l'essentiel reviendra sous forme de dépôts, ou via d'autres canaux financiers, auprès des institutions financières qui pourront de nouveau prêter plus de fonds. En d'autres mots, le même « dollar » provenant d'une intervention de la banque centrale peut être prêté plusieurs fois par les institutions financières. Ce processus multiplicatif est à l'origine de la quantité totale de monnaie dans une économie et, plus il y a de la monnaie, plus les prix ont tendance à augmenter, toutes choses étant égales par ailleurs (voir l'encadré à la page 4 pour un résumé de la théorie quantitative de la monnaie).

Pour que de la monnaie soit créée, il est donc primordial que les institutions financières prêtent plus de fonds, et que les entreprises et les consommateurs acceptent de s'endetter davantage. Or, même si les institutions financières sont actuellement plus disposées à prêter que durant les deux dernières années (graphique 6), il semble que, pour plusieurs raisons, la demande pour ces prêts n'y est pas. Premièrement, le bilan des ménages américains a été lourdement touché durant la récession et il est normal qu'ils désirent maintenant redresser leur situation financière, soit en remboursant leurs dettes, soit en épargnant davantage (graphique 7). Deuxièmement, lorsque le prix des maisons augmentait rapidement, cela permettait aux Américains de réhypothéquer une partie de leur résidence pour consommer davantage : une stratégie plus difficile à appliquer aujourd'hui. Troisièmement, le taux de chômage élevé freine naturellement la demande de crédit, surtout pour la consommation de biens durables et pour l'acquisition d'une maison. En somme, tant et aussi longtemps que la demande pour le crédit demeurera faible aux États-Unis, les probabilités que la masse monétaire explose et que le dollar américain perde de son pouvoir d'achat demeureront infimes.

Graphique 6 – Les conditions de crédit bancaire se sont nettement améliorées
* Pourcentage de banques resserrant les conditions de crédit moins pourcentage de banques les assouplissant.
Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques
Graphique 7 – Les Américains épargnent plus et se désendettent


Sources : Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Évidemment, cette situation ne durera pas éternellement. Des surprises sont même envisageables d'ici le printemps prochain : la croissance économique pourrait s'avérer meilleure que prévu et la création d'emplois pourrait surprendre. C'est sans compter que les entreprises pourraient vouloir profiter des faibles taux d'intérêt de marché pour devancer leurs investissements.

Le véritable risque de dérapage pour la Fed proviendrait donc d'une économie plus vigoureuse que prévu. Nous avons mentionné précédemment qu'advenant une meilleure performance de l'économie américaine, les investisseurs pourraient anticiper une réduction du programme d'achat de la Fed, ce qui ferait apprécier le dollar américain. Cette appréciation

Encadré

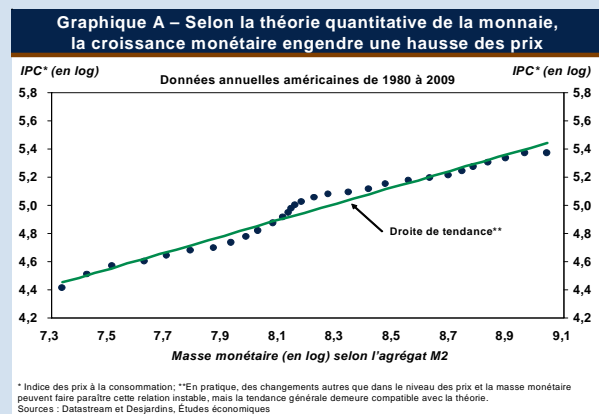
Théorie quantitative de la monnaie

La théorie quantitative de la monnaie explique le lien de long terme entre la masse monétaire et le niveau des prix (graphique A). La théorie indique qu'un changement dans la quantité de monnaie devrait être compensé par une modification des prix. L'équation suivante permet de visualiser cette relation.

$$M \times V = P \times Y$$

- où M = la quantité de monnaie
- V = la vitesse de circulation de la monnaie (ou nombre de fois qu'une même unité de monnaie est utilisée pour acheter un bien ou un service au cours d'une année)
- P = le niveau des prix
- Y = la production annuelle

L'égalité présentée par l'équation consiste à dire que la somme des montants dépensés doit être égale à la valeur des biens et services produits. Cette équation montre que si l'une des variables change, une ou plusieurs variables doivent nécessairement s'ajuster pour maintenir l'égalité. En théorie, une augmentation de la production ou une diminution de la vélocité de la monnaie peut faire contrepoids à une croissance monétaire. Cependant, en pratique, il n'est pas possible d'intervenir directement sur la vélocité de la monnaie et, en supposant qu'en moyenne le niveau de production se situe à son potentiel, toute modification de la quantité de monnaie ne peut finalement être compensée que par un ajustement des prix.



pourrait finalement être freinée par une hausse des craintes que la Fed ne puisse gérer adéquatement sa stratégie de sortie. Pour limiter la volatilité sur le billet vert, la Fed devra clairement se montrer prête à agir rapidement. Si elle dispose de tous les outils pour accroître l'offre de monnaie, elle dispose également de nombreux moyens pour la limiter.

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Hendrix Vachon

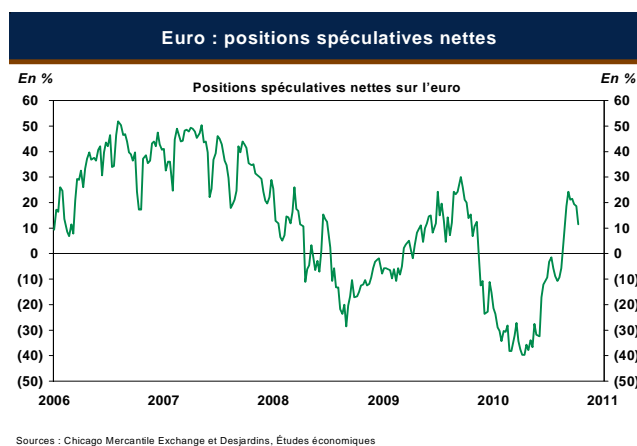
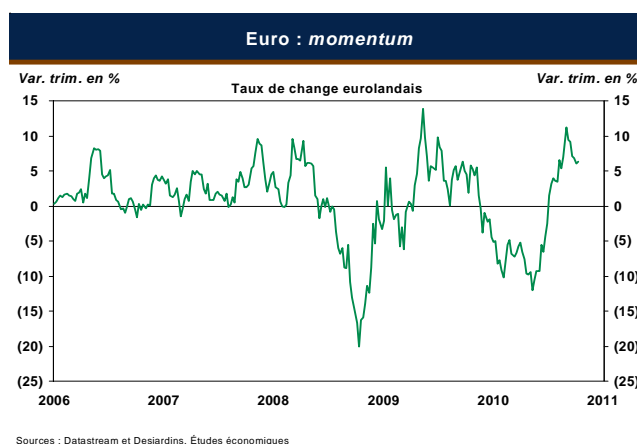
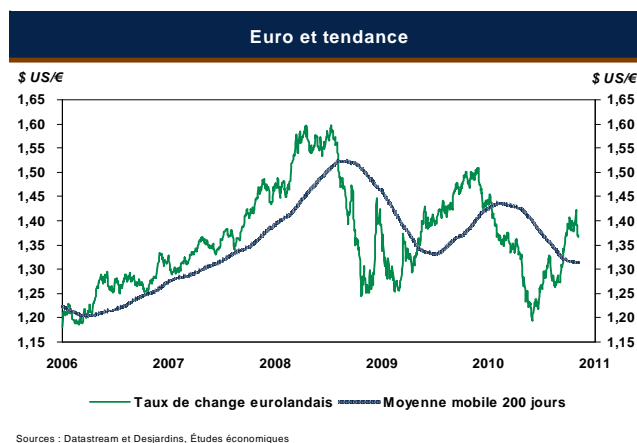
Économiste senior

EURO (EUR)

Les problèmes des pays périphériques freinent la poussée de l'euro

- La faiblesse du billet vert a continué de favoriser l'euro au cours des dernières semaines. La confirmation des nouvelles mesures quantitatives de la Réserve fédérale (Fed), jumelée à l'inaction de la Banque centrale européenne (BCE), a même poussé la monnaie commune au-dessus de 1,42 \$ US au début du mois de novembre. Une remontée des craintes entourant la situation budgétaire des pays périphériques de la zone euro a toutefois fait redescendre l'euro par la suite aux environs de 1,36 \$ US.
- Le récent recul de l'euro semble aussi justifié par des facteurs techniques. En effet, la poussée d'environ 20 % de l'euro entre juin et novembre semblait de plus en plus étirée alors que le *momentum* de la devise et les positions spéculatives nettes avaient atteint des niveaux extrêmes.
- Les actions des différentes banques centrales ont clairement favorisé l'euro au cours des derniers mois et elles devraient demeurer un important soutien pour cette devise à court terme. Alors que la Fed et la Banque du Japon sont allées de l'avant avec de nouvelles mesures quantitatives et qu'elles gardent la porte ouverte à d'autres interventions qui pourraient affecter leur devise respective, la BCE maintient une approche beaucoup plus conservatrice et elle n'envisage aucunement d'avoir recours à de nouvelles mesures expansionnistes. Au contraire, la BCE semble se préparer à réduire certaines de ses interventions dès que les marchés financiers seront suffisamment solides. Les perspectives économiques de la zone euro ont peu changé. La croissance économique devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres, mais à un rythme modéré.
- Si la politique monétaire est favorable à l'euro, il n'en est pas de même pour les questions budgétaires. Après quelques mois de répit, les marchés ont recommencé à s'inquiéter de la situation des gouvernements des pays périphériques de la zone euro. L'explosion des coûts liés au sauvetage des banques en Irlande et les doutes sur la capacité du Portugal à assainir sa situation budgétaire ont fait augmenter les coûts de financement de ces deux pays. L'insistance de l'Allemagne à ce que les détenteurs d'obligations gouvernementales assument une partie des coûts si d'autres pays doivent être secourus par le fonds de stabilisation européen a aussi contribué à faire remonter les inquiétudes des investisseurs.

Prévisions : Maintenant que la Fed a annoncé ses actions, les investisseurs semblent recommencer à porter leur attention sur les questions économiques et budgétaires. L'endettement excessif de plusieurs pays de la zone et les problèmes institutionnels de l'Union économique et monétaire européenne risquent de nuire à l'euro au cours des prochains mois.

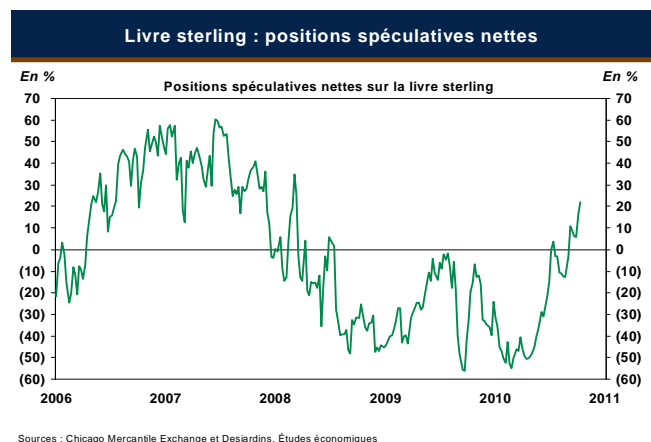
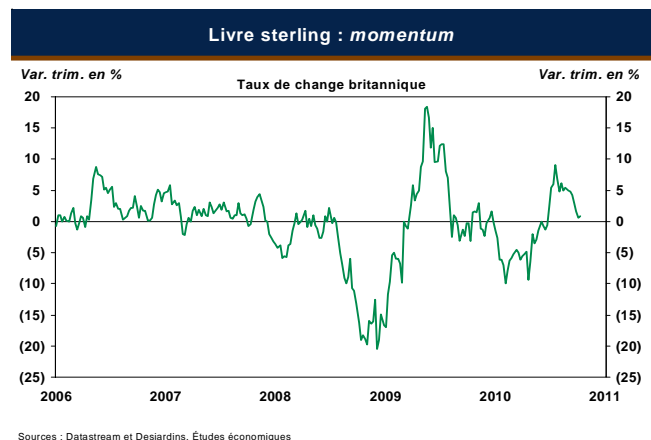
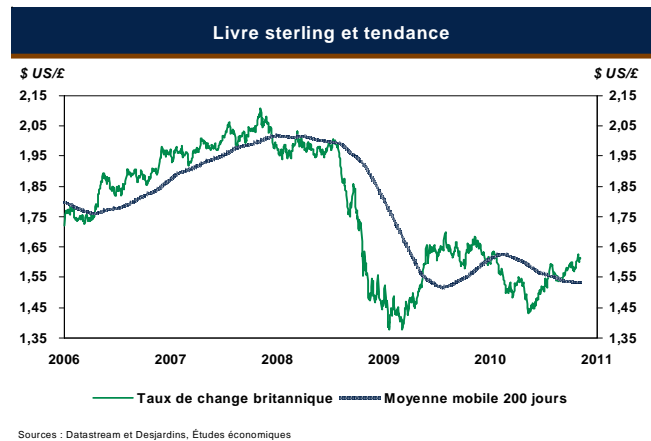


LIVRE STERLING (GBP)

L'économie britannique pourra-t-elle maintenir sa cadence?

- L'annonce d'achat de 600 G\$ US de titres du Trésor par la Réserve fédérale (Fed), jumelée à un *statu quo* de la Banque d'Angleterre (BoE), a propulsé la livre tout près de 1,63 \$ US au début du mois de novembre. La remontée des inquiétudes sur la situation budgétaire de certains pays de la zone euro a permis à la livre de s'apprécier quelque peu par rapport à l'euro, la paire EUR/GBP passant de 0,89 £ à la mi-octobre à environ 0,85 £.
- Une diminution des anticipations de nouvelles mesures quantitatives au Royaume-Uni favorise actuellement la livre. Au début de l'automne, des statistiques économiques inquiétantes au Royaume-Uni et les craintes d'une rechute de l'économie mondiale avaient ravivé les inquiétudes de la BoE. Un membre du comité qui détermine la politique monétaire, Andrew Posen, a ainsi commencé à argumenter vigoureusement pour une augmentation des achats de titres financés par la création de réserves afin d'éviter que l'économie britannique ne sombre dans une situation semblable à celle de l'économie japonaise dans les années 1990. Cette position semblait progressivement gagner en popularité au sein des dirigeants de la BoE, d'autant plus qu'il devenait de plus en plus évident que la Fed passerait bientôt à l'action.
- La publication à la fin du mois d'octobre de la première estimation de la croissance économique pour le troisième trimestre a cependant changé la situation. Le PIB britannique a progressé d'un vigoureux 3,2 % à rythme annualisé au troisième trimestre, soit deux fois plus rapidement que ce qui était attendu. Dans ce contexte, il devient beaucoup plus difficile de justifier de nouvelles mesures expansionnistes, d'autant plus que tout indique que l'inflation demeurera bien au-dessus de la cible de 2,0 % pour encore plusieurs mois. Dans son rapport sur l'inflation du mois de novembre, la BoE se montre même relativement optimiste, jugeant que : « *GDP growth is a little more likely to be above its historical average than below it for much of the forecast period* ». Elle juge aussi que les risques que l'inflation à moyen terme soit au-dessus ou en dessous de sa cible sont relativement balancés.

Prévisions : Une augmentation prochaine des mesures quantitatives au Royaume-Uni paraît maintenant peu probable, ce qui devrait permettre à la livre de maintenir l'essentiel de ses récents gains. Il existe toujours un risque significatif qu'en 2011 la situation économique se détériore plus fortement qu'anticipé par la BoE, alors que les importantes mesures d'austérité commenceront à prendre effet et que le marché immobilier montre d'inquiétants signes de rechute. Cela pourrait forcer la BoE à l'action et faire reculer la livre.



YEN (JPY)

Les difficultés économiques du Japon commandent un yen plus faible

- Le taux de change nippon s'est approché de son record de 79,75 ¥/\$ US enregistré en avril 1995. L'intervention sur le marché des changes à la mi-septembre et les nouvelles mesures de politique monétaire mises en place par la Banque du Japon (BoJ) n'ont pas permis de modifier la tendance de la devise japonaise, qui oscille actuellement près des 82 ¥/\$ US. Les actions de la BoJ demeurent timides par rapport à celles prises par la Réserve fédérale, ce qui se traduit par une faiblesse du billet vert par rapport au yen. La devise nipponne s'est néanmoins dépréciée contre d'autres devises d'importance.
- Sur une base de marché, les indicateurs de *momentum* et les positions spéculatives nettes suggèrent, depuis quelques mois déjà, une surenchère sur la devise japonaise. Les investisseurs ont renversé une partie de leurs positions à la suite de l'intervention sur le marché des changes menée par les autorités nipponnes, mais cela n'a été que temporaire. Afin d'apaiser les craintes d'une guerre des devises, les pays du G20 se sont engagés à éviter les dévaluations compétitives, rendant moins probable une nouvelle intervention sur le marché des changes par les Japonais à court terme.
- Sur une base fondamentale, les perspectives économiques nipponnes continuent de justifier une devise faible. N'eût été un devancement des ventes d'autos et des produits du tabac en raison de la fin d'un programme encourageant l'achat de voitures plus écologiques et de l'introduction d'une nouvelle taxe sur le tabac en octobre, la croissance économique au troisième trimestre aurait fait état d'une conjoncture plus précaire. Le commerce extérieur a été le fer de lance de la reprise, mais sa contribution a rapidement fléchi avec le ralentissement économique observé dans plusieurs pays, et l'appréciation du yen s'ajoute maintenant aux difficultés des entreprises japonaises.
- Le Japon étant un pays très endetté, seule la politique monétaire demeure véritablement disponible pour stimuler l'économie et combattre la déflation. Le gouverneur de la BoJ a mentionné à quelques occasions déjà que la taille du nouveau plan d'achat de titres publics et privés pourrait au besoin être accrue. D'ailleurs, lors du dernier épisode déflationniste que le Japon a connu, le bilan de la banque centrale avait été relevé à un niveau beaucoup plus élevé qu'actuellement. Le degré d'assouplissement monétaire pourrait ainsi se comparer davantage à celui observé aux États-Unis, ce qui ferait probablement reculer le yen par rapport au dollar américain.

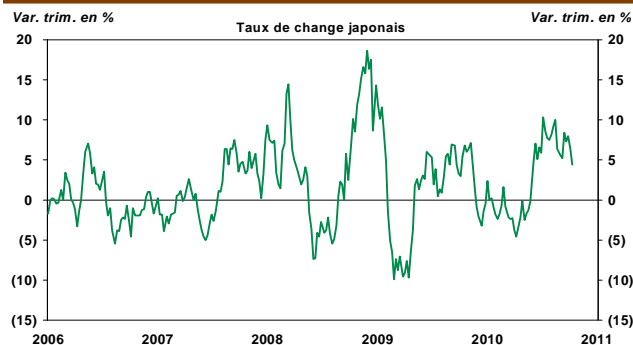
Prévisions : La faiblesse structurelle de l'économie nipponne et la période prolongée de faibles taux d'intérêt et d'assouplissements quantitatifs qui est anticipée laissent entrevoir une dépréciation prochaine du yen. À court terme toutefois, comme le degré d'interventionnisme demeure beaucoup plus élevé aux États-Unis, un retour rapide à plus de 85 ¥/\$ US semble peu probable.

Yen et tendance



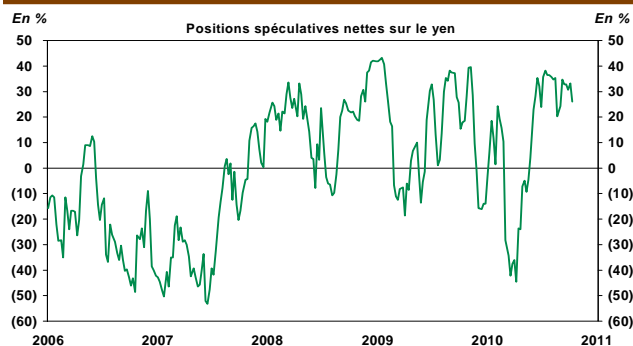
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Yen : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Yen : positions spéculatives nettes



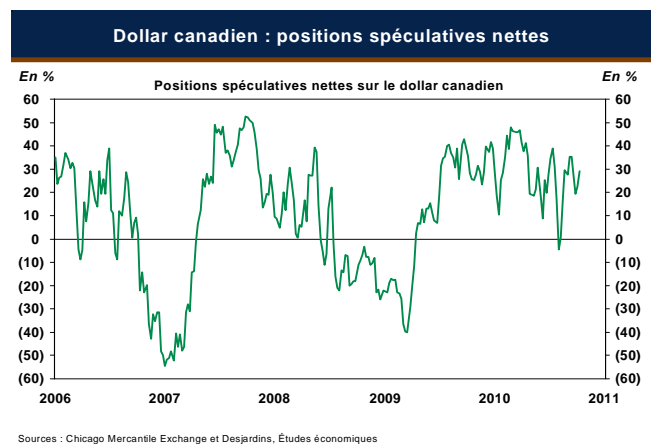
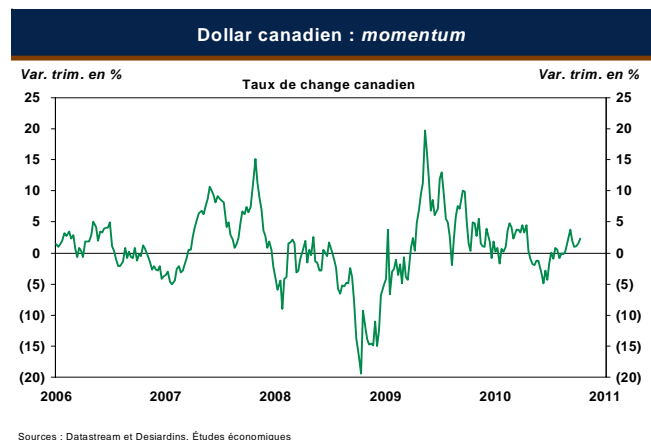
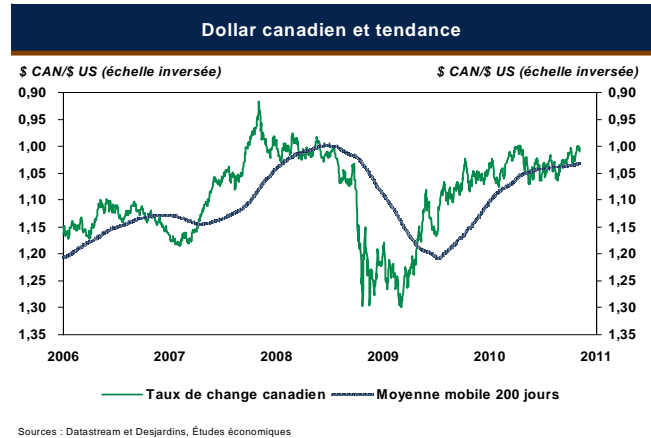
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

DOLLAR CANADIEN (CAD)

De nouveau à parité avec le billet vert

- En dépit des signes de ralentissement économique qui s'accroissent et du début d'une pause dans le relèvement des taux d'intérêt directeurs au Canada, le huard est parvenu à gagner quelques cents par rapport au billet vert, suffisamment pour revenir à la parité. Ce résultat s'explique essentiellement par une baisse généralisée du dollar américain plutôt que par la vigueur de la devise canadienne. Celle-ci s'est d'ailleurs dépréciée contre la plupart des autres devises principales au cours des derniers mois. Néanmoins, la récente remontée des prix du pétrole, et des matières premières en général, a créé un contexte maintenant plus favorable au dollar canadien.
- Sur une base de marché, les positions spéculatives nettes continuent de témoigner d'un engouement élevé pour le dollar canadien. Les risques d'une correction sévère sont cependant atténués par le faible *momentum* de la devise. Au cours de la dernière année, les fluctuations du dollar canadien ont été limitées à l'intérieur d'un corridor relativement restreint. Même la décision du gouvernement canadien de bloquer l'achat de PotashCorp par BHP Billiton a eu peu d'effet : la perte d'environ 0,80 \$ sur la devise après l'annonce a rapidement été récupérée. Il en faudra davantage pour affecter la confiance des investisseurs à l'endroit du huard.
- Sur une base fondamentale, la relation historique entre le taux de change canadien et les prix du pétrole montre que la parité avec la devise américaine est soutenable lorsque les prix de l'or noir se situent à plus de 85 \$ US le baril. La hausse des prix du brut s'explique toutefois principalement par la faiblesse du dollar américain. Un rebond important du billet vert aurait donc un double effet négatif sur le taux de change canadien à moins que les prix du pétrole demeurent soutenus par l'amélioration des statistiques économiques mondiales.
- Les signes d'essoufflement qui s'accroissent au Canada privent le huard d'un point d'appui important. Cela est d'autant plus vrai que la Banque du Canada a entrepris une pause dans son resserrement monétaire en même temps qu'elle a révisé à la baisse ses perspectives pour l'économie et l'inflation. Les exportations canadiennes encaissent les contrecoups de la mollesse de l'économie américaine, et la demande intérieure souffre notamment d'un ralentissement de l'immobilier. Par ailleurs, le marché de l'emploi semble avoir atteint un plateau après avoir récupéré les pertes encourues durant la récession.

Prévisions : En dépit d'une économie canadienne moins robuste, la faiblesse relative du billet vert et la remontée des prix des matières premières devraient permettre au huard de se maintenir près de la parité jusqu'à la fin de l'année. Par la suite, même si le dollar américain se renforce, d'autres points d'appui devraient prendre le relais tels que de futures hausses de taux d'intérêt.



DOLLAR AUSTRALIEN (AUD)

La hausse des taux directeurs propulse la devise australienne

- La Banque de réserve d'Australie (RBA) avait ouvert grand la porte à des hausses de taux d'intérêt en octobre dernier, et elle a décidé de passer à l'action à l'issue de sa rencontre de politique monétaire tenue le 2 novembre. Plusieurs investisseurs croyaient que la RBA attendrait au moins une autre rencontre avant d'agir, ce qui a amené un certain effet de surprise sur les marchés, d'autant plus que la décision est survenue à quelques jours seulement de l'annonce d'une nouvelle politique monétaire quantitative aux États-Unis. Résultat, le dollar australien, qui avait déjà le vent dans les voiles, s'est fortement apprécié et a franchi la parité avec le billet vert. Il faut remonter au début des années 1980 pour observer un taux de change aussi avantageux pour les Australiens.
- Les indicateurs de marché signalent néanmoins une surenchère sur l'aussie. Depuis plusieurs semaines, le *momentum* et les positions spéculatives nettes se situent à des niveaux qui ont auparavant concouru avec des points de retournement du dollar australien.
- Les supports fondamentaux demeurent quant à eux solides. L'économie australienne fait d'ailleurs bonne figure lorsqu'on la compare à d'autres économies industrialisées. La demande élevée en matières premières des pays d'Asie stimule les exportations australiennes ainsi que les investissements pour accroître les capacités de production. De plus, l'amélioration des termes de l'échange se traduit par un enrichissement des Australiens, lequel soutient la demande intérieure.
- La conjoncture économique australienne très favorable s'accompagne toutefois de pressions inflationnistes accrues. Le taux d'inflation totale a affiché une légère baisse, à 2,8 %, au troisième trimestre, mais le taux d'inflation excluant des composantes plus volatiles continue d'augmenter et se situe maintenant à 3,0 %. Cela est sans compter la pression sur les salaires découlant de la vigueur de l'emploi et la pression sur les prix de l'immobilier résidentiel, en hausse de plus de 20 % depuis le début de 2009. Dans son discours, la RBA maintient la prépondérance des risques inflationnistes à moyen terme, ce qui laisse la porte ouverte à d'autres augmentations de taux d'intérêt. Les autorités monétaires se montrent par ailleurs peu inquiètes de l'appréciation de la devise étant donné qu'elle aide à freiner l'inflation.

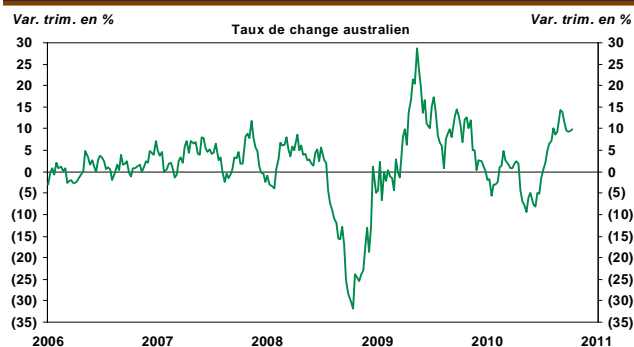
Prévisions : Dans un contexte où le dollar américain peine à se relever significativement, où les investisseurs recherchent des rendements plus élevés, où les prix des matières premières augmentent et où d'autres hausses de taux d'intérêt sont anticipées en Australie, une correction de forte envergure de la devise australienne reste peu probable. La devise devrait pouvoir se maintenir près de la parité avec le billet vert d'ici la fin de l'année avant d'amorcer un repli.

Dollar australien et tendance



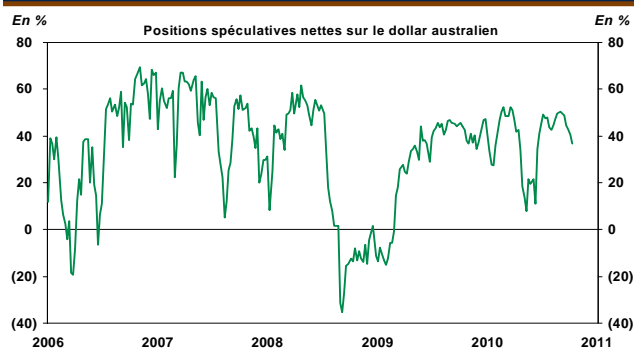
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : positions spéculatives nettes

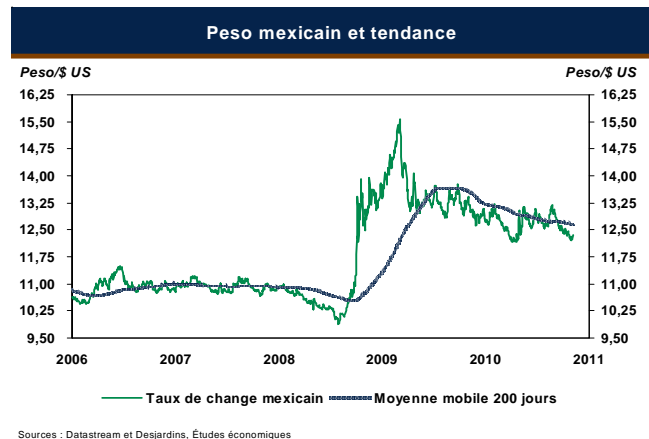


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

PESO MEXICAIN (MXN)

Le peso continue de s'apprécier

- Profitant de la faiblesse généralisée du dollar américain et d'une baisse des craintes relatives à une nouvelle récession aux États-Unis, le peso mexicain a continué de s'apprécier au cours des dernières semaines. La paire USD/MXN est ainsi passée de 12,4 pesos/\$ US à la mi-octobre à environ 12,2 pesos/\$ US, s'approchant ainsi très près de son creux depuis la crise financière de l'automne 2008 (12,15 pesos/\$ US). L'abondance de liquidités sur la planète, qui se traduit par une forte demande pour les actifs des pays émergents, favorise aussi le peso. La Bourse mexicaine affiche ainsi un gain de près de 15 % depuis le début de 2010.
- Les dernières statistiques économiques ont été assez mixtes au Mexique, alors que les ventes au détail du mois d'août ont été plus fortes qu'anticipé, mais que le taux de chômage est passé de 5,44 % en août à 5,70 % en septembre. Le rebond de la production automobile, qui a atteint un nouveau sommet historique de plus de 220 000 unités en octobre, demeure le principal moteur de la reprise économique au Mexique. Étant donné l'absence de pression interne sur les prix, rien n'annonce une modification de la politique monétaire de la Banque du Mexique au cours des prochains mois.



YUAN CHINOIS (CNY)

La devise chinoise continue de s'apprécier lentement par rapport au dollar américain

- Le retour d'une politique de change plus flexible en Chine s'est traduit jusqu'ici par une appréciation d'environ 3 % du yuan par rapport au dollar américain. Il s'agit dans les faits d'un gain largement inférieur à ce que la plupart des principales devises ont réalisé contre le billet vert depuis l'été. En somme, le yuan s'est déprécié contre plusieurs monnaies, notamment celles d'Europe. Les autorités chinoises semblent d'ailleurs laisser apprécier le yuan seulement lorsque la tendance générale du dollar américain est à la baisse. Advenant une stabilisation de la devise américaine, voire une appréciation de cette dernière, le rythme de réévaluation du yuan pourrait donc ralentir comme cela s'est produit au mois d'août.
- Les bases fondamentales de l'économie chinoise demeurent pourtant solides avec notamment une croissance économique qui s'est établie à 9,6 % au troisième trimestre. Par ailleurs, à 4,4 % en octobre, le taux d'inflation continue d'augmenter. Les taux d'intérêt directeurs chinois ont été haussés de 25 points de base en octobre : la première augmentation depuis 2007. Une réévaluation plus rapide du yuan aiderait à limiter les risques de surchauffe de l'économie chinoise en augmentant l'autonomie monétaire de la Chine.

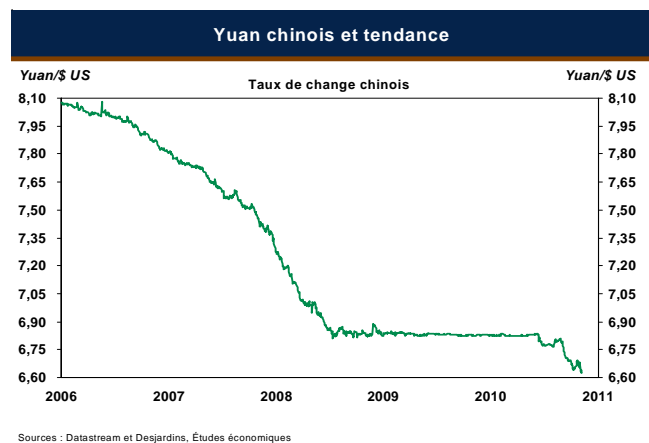


Tableau 1
Marché des devises : rendements

| Pays – Devises* | Rendement en % sur | | | | | Dernières 52 semaines | | |
|------------------------------|----------------------|--------|--------|--------|-------|-----------------------|----------|----------|
| | Prix spot 15 nov. | 1 mois | 3 mois | 6 mois | 1 an | Haut | Moyenne | Bas |
| Amérique du Nord | | | | | | | | |
| Canada – dollar | 1,0078 | -0,27 | -2,92 | -2,34 | -3,96 | 1,0812 | 1,0357 | 0,9976 |
| Canada – (CAD/USD) | 0,9923 | 0,27 | 3,01 | 2,40 | 4,12 | 1,0025 | 0,9655 | 0,9249 |
| Mexique – peso | 12,3437 | -0,64 | -2,96 | -1,61 | -5,85 | 13,2330 | 12,6961 | 12,1650 |
| Amérique du Sud | | | | | | | | |
| Argentine – peso | 3,9663 | 0,38 | 0,89 | 1,86 | 4,00 | 3,9720 | 3,8906 | 3,7913 |
| Brésil – real | 1,7219 | 3,58 | -2,78 | -4,05 | -0,43 | 1,8866 | 1,7650 | 1,6562 |
| Asie | | | | | | | | |
| Chine – yuan renminbi | 6,6438 | 0,04 | -2,24 | -2,68 | -2,67 | 6,8338 | 6,7921 | 6,6250 |
| Corée du Sud – won | 1 131,85 | 1,84 | -4,39 | 0,10 | -2,45 | 1 252,24 | 1 158,78 | 1 104,15 |
| Hong Kong – dollar | 7,7525 | -0,06 | -0,26 | -0,43 | 0,03 | 7,8041 | 7,7665 | 7,7495 |
| Inde – roupie | 45,2100 | 2,58 | -3,03 | -0,14 | -2,12 | 47,5150 | 45,8377 | 43,9250 |
| Japon – yen | 83,15 | 2,08 | -3,53 | -10,09 | -7,33 | 94,64 | 88,53 | 80,40 |
| Europe | | | | | | | | |
| Danemark – couronne | 5,4885 | 2,95 | -6,05 | -8,78 | 10,04 | 6,2422 | 5,5519 | 4,9151 |
| Norvège – couronne | 5,9861 | 3,33 | -3,70 | -4,09 | 6,80 | 6,7095 | 6,0068 | 5,5580 |
| Royaume-Uni – (GBP/USD) | 1,6069 | 0,35 | 3,10 | 10,39 | -3,63 | 1,6796 | 1,5550 | 1,4304 |
| Russie – rouble | 30,9948 | 2,24 | 1,48 | 2,37 | 7,37 | 31,8225 | 30,2077 | 28,6555 |
| Suède – couronne | 6,8820 | 3,83 | -7,65 | -11,10 | 0,73 | 8,1240 | 7,2274 | 6,5241 |
| Suisse – franc suisse | 0,9854 | 2,92 | -6,41 | -12,62 | -2,83 | 1,1626 | 1,0482 | 0,9534 |
| Zone euro – (EUR/USD) | 1,3595 | -2,97 | 6,54 | 9,42 | -8,68 | 1,5094 | 1,3455 | 1,1930 |
| Pacifique Sud | | | | | | | | |
| Australie – (AUD/USD) | 0,9849 | -0,59 | 10,30 | 11,19 | 5,52 | 1,0162 | 0,9084 | 0,8095 |
| Nouvelle-Zélande – (NZD/USD) | 0,7735 | 2,35 | 9,58 | 9,33 | 4,00 | 0,7970 | 0,7168 | 0,6592 |

* 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 | T1 | T2 | T3 | T4p | T1p | T2p | T3p | T4p |
| Dollar américain | | | | | | | | | | |
| Dollar canadien (USD/CAD) | 1,0692 | 1,0520 | 1,0154 | 1,0646 | 1,0291 | 1,0204 | 1,0101 | 1,0000 | 1,0204 | 1,0000 |
| Euro (EUR/USD) | 1,4617 | 1,4348 | 1,3531 | 1,2249 | 1,3652 | 1,3200 | 1,3000 | 1,2700 | 1,2500 | 1,2800 |
| Livre sterling (GBP/USD) | 1,5994 | 1,6149 | 1,5169 | 1,4961 | 1,5758 | 1,5800 | 1,5600 | 1,5300 | 1,5200 | 1,5500 |
| Yen (USD/JPY) | 89,77 | 92,92 | 93,47 | 88,41 | 83,47 | 84,00 | 86,00 | 88,00 | 90,00 | 93,00 |
| Dollar australien (AUD/USD) | 0,8837 | 0,8973 | 0,9168 | 0,8400 | 0,9668 | 0,9800 | 0,9600 | 0,9400 | 0,9200 | 0,9100 |
| Peso mexicain (USD/MXN) | 13,51 | 13,06 | 12,38 | 12,94 | 12,60 | 12,40 | 12,50 | 12,40 | 12,30 | 12,20 |
| Yuan chinois (USD/CNY) | 6,83 | 6,83 | 6,83 | 6,83 | 6,69 | 6,60 | 6,50 | 6,40 | 6,30 | 6,20 |
| Dollar effectif* (1973 = 100) | 74,31 | 74,75 | 76,09 | 78,82 | 73,55 | 74,30 | 75,03 | 76,07 | 77,39 | 76,41 |
| Dollar canadien | | | | | | | | | | |
| Dollar américain (CAD/USD) | 0,9353 | 0,9506 | 0,9849 | 0,9393 | 0,9718 | 0,9800 | 0,9900 | 1,0000 | 0,9800 | 1,0000 |
| Euro (EUR/CAD) | 1,5628 | 1,5094 | 1,3739 | 1,3040 | 1,4049 | 1,3469 | 1,3131 | 1,2700 | 1,2755 | 1,2800 |
| Livre sterling (GBP/CAD) | 1,7100 | 1,6988 | 1,5402 | 1,5927 | 1,6216 | 1,6122 | 1,5758 | 1,5300 | 1,5510 | 1,5500 |
| Yen (CAD/JPY) | 83,96 | 88,32 | 92,05 | 83,04 | 81,11 | 82,32 | 85,14 | 88,00 | 88,20 | 93,00 |
| Dollar australien (AUD/CAD) | 0,9449 | 0,9440 | 0,9309 | 0,8943 | 0,9949 | 1,0000 | 0,9697 | 0,9400 | 0,9388 | 0,9100 |
| Peso mexicain (CAD/MXN) | 12,64 | 12,41 | 12,19 | 12,15 | 12,24 | 12,15 | 12,38 | 12,40 | 12,05 | 12,20 |
| Yuan chinois (CAD/CNY) | 6,39 | 6,49 | 6,73 | 6,42 | 6,50 | 6,47 | 6,44 | 6,40 | 6,17 | 6,20 |

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

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