

## Doit-on parler d'une guerre des devises ou d'un simple ajustement normal et nécessaire des taux de change?

### FAITS SAILLANTS

- Les actions des banques centrales visant l'atteinte d'une cible d'inflation ne doivent pas être confondues avec les dévaluations compétitives.
- La politique monétaire accommodante devrait encore peser négativement sur le dollar américain. Il est important de noter qu'une recrudescence des tensions demeure toutefois probable à court terme, ce qui avantagerait grandement le dollar américain.
- La devise canadienne devrait terminer l'année à près de 1,02 \$ US. Malgré les dernières statistiques plus décevantes, l'économie canadienne demeure tout de même en bien meilleure posture que plusieurs autres économies avancées. D'ici la fin de l'année, le marché devrait recommencer à anticiper un resserrement monétaire.
- À court terme, les élections italiennes de la fin février représentent le principal risque pour la stabilité financière et l'euro. Alors que tout indique que la récession n'est pas terminée en zone euro, l'appréciation récente de l'euro paraît exagérée.
- Les probabilités que la Banque du Japon déçoive les attentes nous paraissent élevées. À court terme, le taux de change nippon pourrait retourner sous les 90 ¥/\$ US.

### TABLE DES MATIÈRES

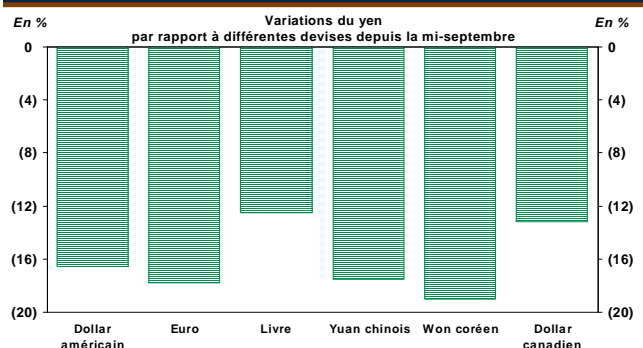
Éditorial .....	1
Dollar canadien .....	4
Euro .....	5
Livre sterling .....	6
Franc suisse .....	6
Yen .....	7
Dollar australien .....	7
Devises émergentes	
Yuan chinois .....	8
Peso mexicain .....	8
Real brésilien .....	8
Tableaux .....	9

### Éditorial

Un pays peut réduire la valeur de sa monnaie pour essayer de stimuler la croissance en améliorant son solde commercial. Néanmoins, cela se fait aux dépens des autres pays, d'où les risques de dégradation des relations internationales et de représailles. Le terrain devient alors fertile pour ce qui est couramment appelé une guerre des devises, c'est-à-dire une spirale de dévaluations compétitives des monnaies. Est-ce cela qui pointe à l'horizon?

On accuse actuellement des pays comme les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni de maintenir une politique monétaire très accommodante pour affaiblir leur monnaie. La dépréciation récente du yen est particulièrement manifeste (graphique 1). À d'autres endroits, les gouvernements ou les banques centrales se contentent de dénoncer la vigueur ou la surévaluation de leur monnaie respective. La Banque centrale européenne (BCE) a été plutôt subtile à cet égard. En conférence de presse au début du mois de février, Mario Draghi a indiqué que l'appréciation de l'euro pourrait poser un risque pour l'inflation et que la BCE doit en tenir compte dans son analyse. En apparence, il semble donc y avoir une volonté dans plusieurs économies avancées d'agir

Graphique 1 – Forte dépréciation du yen depuis septembre dernier



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

**Yves St-Maurice**  
Directeur principal et économiste en chef adjoint

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste principal

**Jimmy Jean**  
Économiste principal

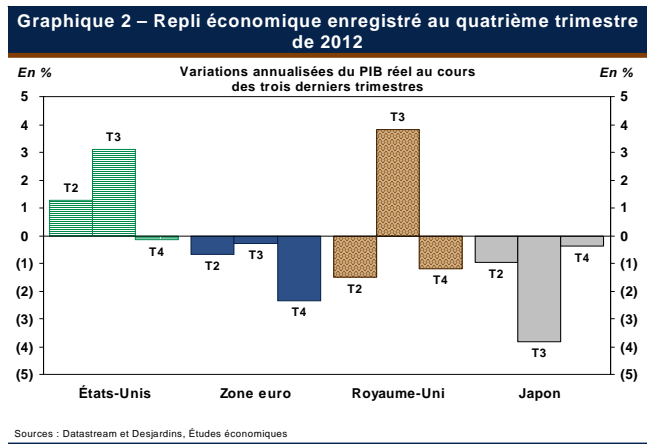
**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

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

pour faire déprécier les monnaies, mais se pourrait-il que ces ajustements des taux de change soient normaux et nécessaires pour assurer une saine croissance de l'économie mondiale?

### LES GRANDES ÉCONOMIES AVANCÉES ONT BESOIN DE CONDITIONS MONÉTAIRES SOUPLES

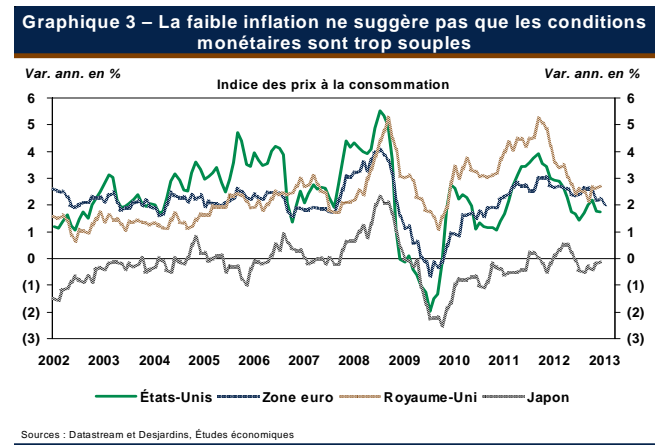
Les États-Unis, le Japon, la zone euro et le Royaume-Uni n'ont pas encore récupéré des crises qui les ont affligés, et ils peinent à retrouver un sentier de croissance stable et suffisant pour ramener le plein emploi. Le PIB réel a d'ailleurs reculé au quatrième trimestre de 2012 dans ces quatre régions du globe (graphique 2). La situation économique commande des conditions monétaires très souples, d'autant plus que les cibles d'inflation risqueraient de ne pas être rencontrées autrement.



Les dépréciations de change peuvent difficilement être considérées comme des gestes délibérés lorsqu'elles sont le fruit de politiques monétaires expansionnistes motivées par l'atteinte d'une cible d'inflation. Les années 1970 et 1980 nous ont enseigné l'importance des cibles d'inflation pour la croissance économique à long terme et la stabilité des marchés financiers. Il a été prouvé que ces cibles sont plus efficaces que d'autres sur la masse monétaire, l'emploi ou le taux de change.

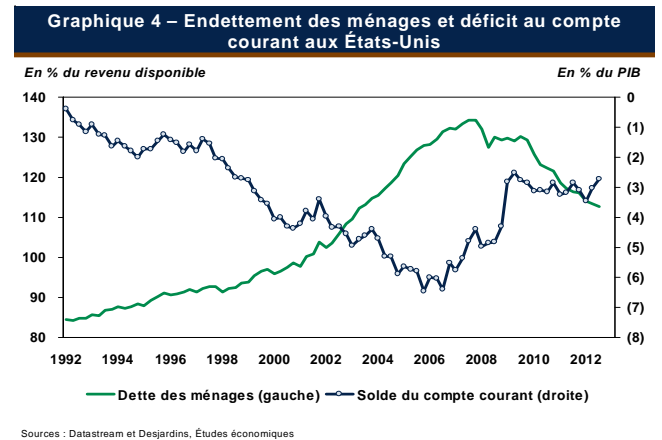
Plutôt que d'une guerre des devises, il faudrait donc parler d'ajustements normaux qui font partie des canaux normaux de transmission de la politique monétaire. Outre les effets sur les décisions d'achat et d'investissement, la politique monétaire se transmet par la révision des anticipations d'inflation, la valorisation de certains actifs financiers, ainsi que par une dépréciation du taux de change. La dépréciation permet non seulement d'accroître les exportations et l'activité des entreprises, mais relève aussi les prix à la consommation des biens importés.

La ligne peut cependant devenir mince entre une dépréciation naturelle et une dépréciation stratégique, plus caractéristique d'une guerre des devises. En s'accordant trop de flexibilité dans l'atteinte des cibles d'inflation, les banques centrales pourraient assouplir plus que nécessaire les conditions monétaires et faire trop déprécier les monnaies. Néanmoins, les faibles chiffres d'inflation tendent pour l'instant à donner raison à la plupart des banques centrales en cause (graphique 3). La situation semble plus difficile à justifier au Royaume-Uni, alors que le taux d'inflation évolue au-dessus de sa cible depuis déjà quelques années. La Banque d'Angleterre a néanmoins mis un terme à l'expansion de son bilan l'automne dernier.



### THÉORIE DU RÉÉQUILIBRAGE

Les mouvements de change peuvent aussi être analysés dans un cadre global de rééquilibrage de l'économie mondiale. Le précédent cycle économique a été caractérisé par une hausse de l'endettement et par l'accumulation de déficits commerciaux importants aux États-Unis ainsi que dans d'autres pays avancés (graphique 4). Plusieurs pays émergents, dont la Chine, ont en revanche accumulé les surplus. Pour repartir sur des bases solides, ces grands déséquilibres macroéconomiques doivent se corriger, et une partie de la solution



réside dans des dépréciations de change dans les pays surendettés et des appréciations de change dans les pays en surplus.

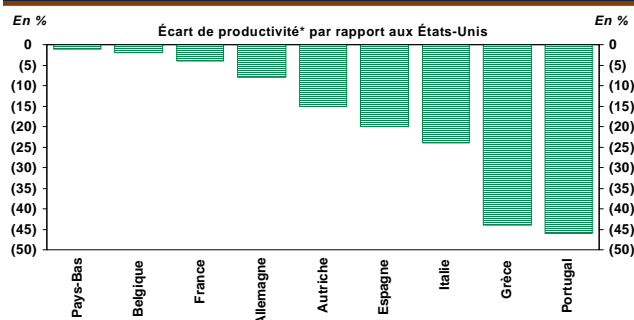
Dans plusieurs pays avancés, il est actuellement difficile de compter sur le consommateur et le gouvernement pour soutenir l'économie. Ceux-ci doivent assainir leur bilan. L'investissement des entreprises pourrait compenser, mais la faible progression prévue de la demande domestique pour les biens et services n'incite pas les entreprises à accroître rapidement leur capacité de production. La réduction graduelle de l'endettement dans les régions problématiques permettra ultimement un apport plus grand des consommateurs et des gouvernements, mais cela prendra du temps, et à terme, il faudra également éviter de retomber dans les excès du passé.

C'est pourquoi un rééquilibrage des balances commerciales et, par ricochet, des taux de change paraissent nécessaires. Cela implique toutefois que la croissance des pays émergents devra reposer davantage sur leur demande intérieure. Des interventions pour limiter la volatilité des taux de change pourraient encore se justifier pour assurer une transition en douceur, mais la tendance à long terme devra néanmoins rester à la réévaluation pour les devises de ces pays, en particulier en Chine.

### LES RÉFORMES STRUCTURELLES ET LES GAINS DE PRODUCTIVITÉ SERAIENT-ILS PLUS EFFICACES?

L'aspect normal et nécessaire des dépréciations de change pourrait être moindre pour certains pays avancés si davantage d'efforts étaient consentis pour accroître la productivité. La BCE met d'ailleurs beaucoup l'accent sur cet élément pour les pays européens en difficulté (graphique 5). Les gains de productivité augmentent la croissance économique à long terme. Les revenus plus élevés ainsi générés dans l'économie stimulent la consommation, mais facilitent aussi l'épargne ou le remboursement des dettes. Les politiques monétaires ultra-accommodantes ne seraient plus autant justifiées, et les soldes commerciaux pourraient se rééquilibrer plus facilement.

**Graphique 5 – L'Espagne, l'Italie, la Grèce et le Portugal accusent des retards importants de productivité**



\* Productivité mesurée par le PIB par heures travaillées.  
 Sources : Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

Si des pays se montrent réticents à appliquer des réformes pour améliorer leur productivité, ceux-ci pourraient être accusés de préférer des solutions faciles, comme la dépréciation de leur monnaie, pour stimuler leur croissance. Accroître constamment la productivité peut s'avérer un défi de taille. La concurrence, une main-d'œuvre qualifiée, une réglementation et une fiscalité efficaces sont normalement des facteurs favorables.

### UN AVENIR SANS GUERRE...

L'économie mondiale n'a pas intérêt à sombrer dans une guerre des devises. Il importe aux différents pays d'établir et de suivre des règles du jeu équitables. Les actions des banques centrales visant l'atteinte d'une cible d'inflation ne doivent pas être confondues avec les dévaluations compétitives, mais parfois la ligne peut sembler mince. Il apparaît également normal que les devises des pays aux prises avec des problèmes d'endettement se déprécient. Par contre, l'ajustement des taux de change n'est pas l'unique remède.

Pour 2013 et 2014, les politiques monétaires accommodantes devraient encore peser négativement sur le yen et sur le dollar américain. L'euro pourrait également être affecté négativement par d'autres interventions de la BCE si jamais l'inflation venait à trop baisser ou si les tensions financières liées aux dettes souveraines remontaient. Il est important de noter qu'une recrudescence des tensions se traduirait également par un nouveau mouvement vers les valeurs refuges, ce qui avantagerait grandement le dollar américain à court terme.

La théorie du rééquilibrage dictera surtout les mouvements de change de plus long terme. À cet égard, la tendance pour le dollar américain s'annonce négative, surtout contre plusieurs devises émergentes.

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

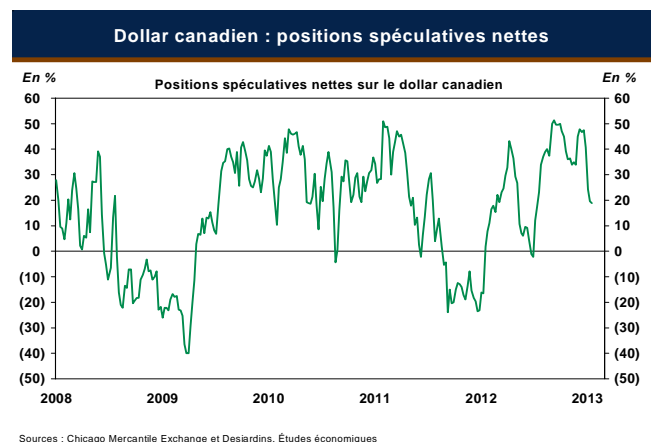
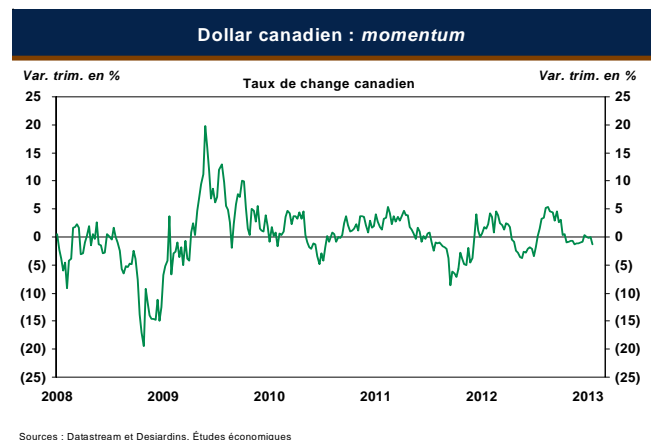
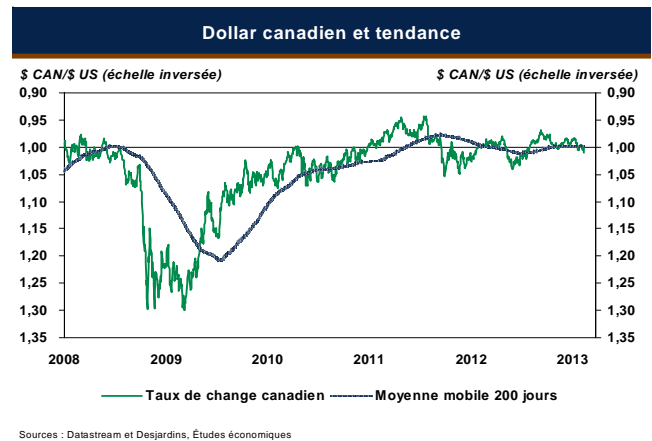
**Hendrix Vachon**  
 Économiste senior

# DOLLAR CANADIEN (CAD)

## Les données économiques décevantes font mal

- Le dollar canadien semble très peu profiter de la baisse des tensions financières et du plus faible degré d'aversion des investisseurs pour le risque. Après être remonté à près de 1,02 \$ US à la mi-janvier, le huard s'est affaibli avec en toile de fond des données économiques plutôt décevantes au Canada. Récemment, le dollar canadien est repassé sous la parité par rapport au billet vert.
- D'un point de vue de marché, la correction du huard reste limitée. La devise ne s'est pas beaucoup éloignée de sa moyenne 200 jours et son *momentum* sur trois mois est presque au neutre. Par contre, les investisseurs ont clairement revu leurs positions à l'égard du dollar canadien. Il faut dire que le niveau des positions spéculatives nettes semblait exagéré en janvier. Un réajustement était nécessaire, et les risques de correction technique semblent maintenant beaucoup plus faibles.
- Sur le plan fondamental, l'économie canadienne a récemment montré quelques signes de fatigue. La baisse des mises en chantier en janvier confirme que l'immobilier résidentiel commence à ralentir. La progression de l'emploi a aussi déçu en janvier et le taux d'inflation est tombé à 0,8 %, soit au-dessous de la fourchette cible de la Banque du Canada (BdC). Dans ce contexte, les hausses de taux d'intérêt paraissent plus lointaines au Canada. La BdC a d'ailleurs adopté un ton plus *dovish* à sa dernière rencontre de politique monétaire, ce qui a été un point marquant dans l'évolution du huard. Les investisseurs semblent maintenant plus alertes aux données canadiennes.
- D'autres éléments restent néanmoins favorables au huard. Le Canada jouit d'une situation financière enviable et il est bien positionné géographiquement pour profiter de la relance de l'économie américaine. Les prix élevés du pétrole devraient également avantager le huard, mais la sensibilité aux prix du brut semble diminuer avec les difficultés de plus en plus manifestes à exporter le pétrole de l'Ouest canadien faute d'infrastructures suffisantes. La valeur du pétrole canadien n'a pas autant augmenté qu'ailleurs dans le monde, par conséquent, il n'y a pas une forte amélioration des termes de l'échange et la devise s'en ressent.

**Prévisions :** Tout passage du dollar canadien sous la parité s'annonce temporaire et la devise canadienne devrait terminer l'année à près de 1,02 \$ US. Malgré les dernières statistiques plus décevantes, l'économie canadienne demeure tout de même en bien meilleure posture que plusieurs autres économies avancées. Les exportations et l'investissement des entreprises devraient par ailleurs soutenir la croissance et compenser la faiblesse d'autres composantes. D'ici la fin de l'année, le marché devrait recommencer à anticiper un resserrement monétaire, d'autant plus que l'inflation devrait se relever. Les écarts de prix entre le pétrole canadien et le pétrole des marchés internationaux devraient quant à eux diminuer au fil du temps.





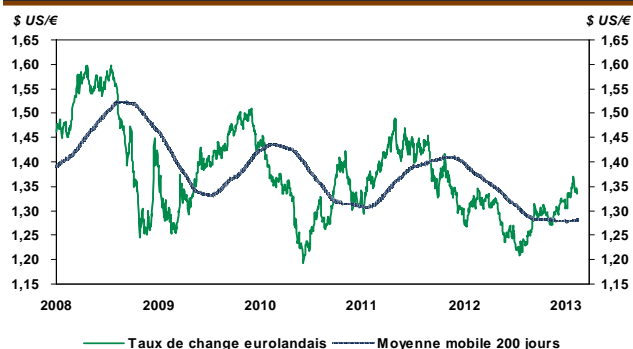
# EURO (EUR)

## L'appréciation a-t-elle été trop rapide?

- L'euro a poursuivi sur sa lancée tout au long du mois de janvier. Il est même passé au-dessus de 1,37 \$ US au début février pour la première fois depuis novembre 2011. L'euro s'est toutefois quelque peu replié depuis pour revenir en dessous de 1,34 \$ US. Les craintes exprimées par certains dirigeants européens qu'un euro trop fort accentue les problèmes économiques de la zone euro ont incité certains investisseurs à prendre des profits sur cette devise.
- L'appréciation rapide de l'euro, combinée à la chute du yen, a ravivé le débat sur une possible guerre de devises. En affirmant au début février que la zone euro devait avoir une politique de change, le président français François Hollande a semblé vouloir mettre de l'huile sur le feu. Cette position a cependant eu très peu d'appuis au sein de la zone euro, particulièrement du côté de l'Allemagne et de la Banque centrale européenne (BCE).
- Ceci ne veut pas dire que les autorités monétaires ignorent les mouvements de l'euro. La BCE a gardé un ton relativement positif lors de sa rencontre du 7 février, mais elle a précisé qu'une trop forte appréciation de l'euro pourrait entraîner des risques baissiers sur la stabilité des prix. Dans un contexte où la récession se poursuit et où l'inflation est redescendue très près de la cible de la BCE, une hausse supplémentaire de l'euro pourrait convaincre la BCE d'abaisser une dernière fois son taux directeur. Ces commentaires de la BCE ont fortement contribué au recul récent de l'euro. Le bilan de la BCE devrait toutefois continuer de diminuer au cours des prochains mois, alors que les banques rembourseront leur emprunt à la BCE.
- Malgré la légère amélioration de certaines statistiques économiques, la situation demeure très difficile en zone euro. La baisse des tensions financières demeure cependant un appui très important pour la monnaie commune. Les ententes récentes sur un budget européen et sur un échange de dettes entre le gouvernement irlandais et la Banque centrale d'Irlande représentent d'autres développements positifs. Le scandale politique d'envergure en Espagne qui a fragilisé le gouvernement Rajoy et la montée de Silvio Berlusconi dans les sondages en Italie montrent toutefois que la situation demeure fragile. L'absence de progrès sur la question d'une union bancaire est aussi préoccupante.

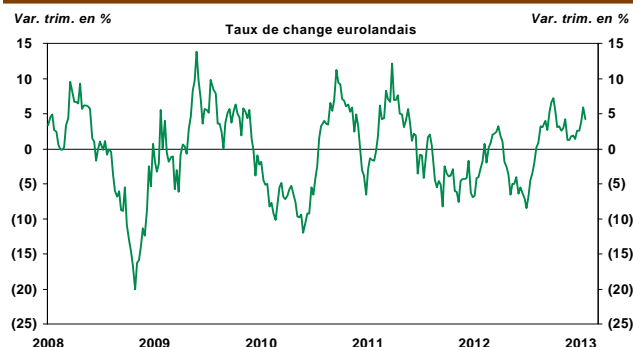
**Prévisions :** Il est trop tôt pour déclarer que la crise financière européenne est terminée, malgré les développements positifs des derniers mois. À court terme, les élections italiennes de la fin février représentent le principal risque pour la stabilité financière et l'euro. Alors que tout indique que la récession n'est pas terminée en zone euro, l'appréciation récente de l'euro paraît exagérée.

### Euro et tendance



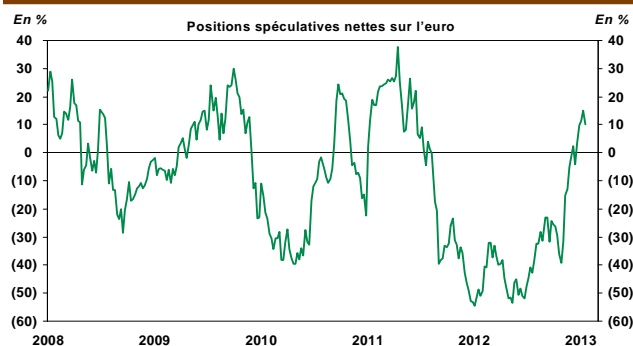
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### Euro : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### Euro : positions spéculatives nettes

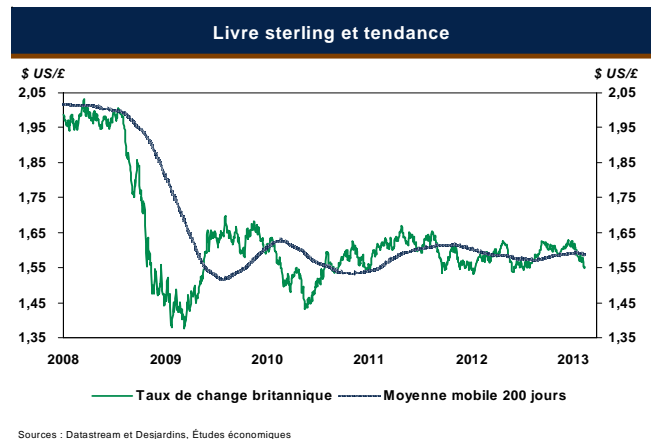


Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

## LIVRE STERLING (GBP)

### La Banque d'Angleterre se demande si la livre est trop élevée

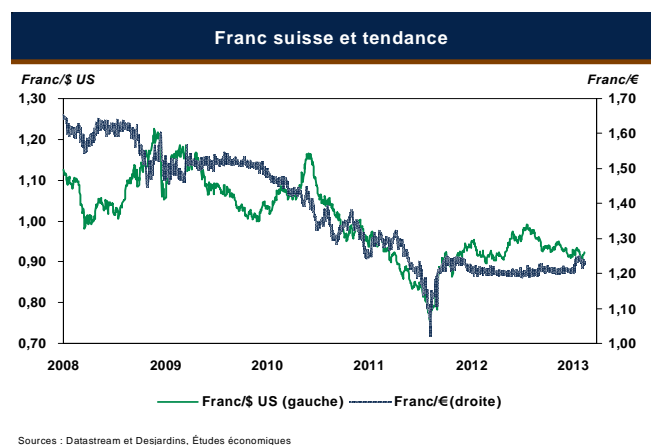
- La livre sterling affiche un recul de plus de 4,0 % par rapport au billet vert et de plus de 5 % par rapport à l'euro depuis le commencement de 2013. Le recul de la livre s'explique surtout par des facteurs financiers. Les fonds qui avaient fui la zone euro quittent maintenant le Royaume-Uni pour retourner sur le continent. Le gouvernement britannique peine à atteindre ses objectifs de réduction du déficit et les craintes que le Royaume-Uni perde sa cote AAA ont fortement augmenté. Finalement, la Banque d'Angleterre (BoE) a avancé que le maintien d'un important déficit du compte courant pourrait indiquer que la livre est trop forte.
- À moins d'une poussée des tensions financières, il serait toutefois surprenant que la BoE annonce de nouvelles mesures quantitatives, alors qu'elle prévoit que l'inflation demeurera au-dessus de sa cible jusqu'en 2015. De plus, les données économiques les plus récentes semblent indiquer que l'économie britannique a renoué avec une légère croissance après le recul enregistré à la fin de 2012. Dans ce contexte, **le recul de la livre nous semble exagéré et un rebond est attendu au cours des prochains mois**, particulièrement par rapport à l'euro.



## FRANC SUISSE (CHF)

### Il faudra surveiller la Banque nationale suisse

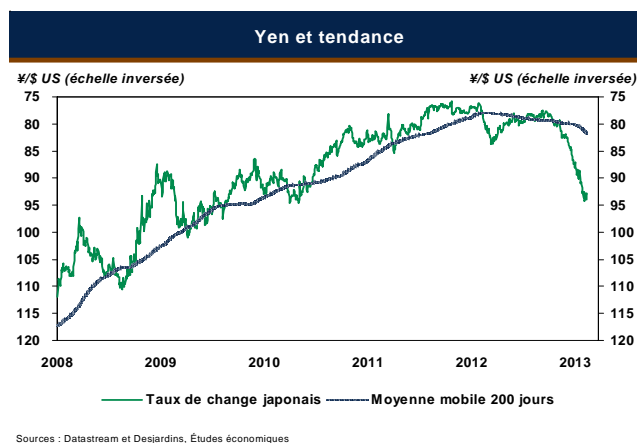
- Après une appréciation de près de 3 % par rapport au dollar américain en 2012, le franc suisse a évolué sans tendance claire depuis le commencement de 2013. La forte appréciation de l'euro a cependant fait bondir la paire EURCHF à 1,257 franc à la mi-janvier, un sommet depuis mai 2011.
- Les derniers événements ont permis à la paire EURCHF de s'éloigner de son plancher de 1,20 franc. Rappelons que la Banque nationale suisse (BNS) avait établi ce plancher en septembre 2011 pour lutter contre la déflation. Dans son communiqué de décembre dernier, la BNS est demeurée assez *dovish* jugeant qu'il n'existait aucun risque d'inflation dans un avenir proche et que les risques de dégradation économique demeureraient élevés. La BNS a toutefois mis en place des mesures pour freiner la progression des marchés hypothécaires et de l'immobilier résidentiel.
- **Toute augmentation des tensions financières en zone euro devrait ramener la paire EURCHF près de son plancher de 1,20 franc. Si cette question perd de l'importance en seconde moitié d'année, le franc suisse pourrait toutefois se déprécier rapidement.** Ceci pourrait forcer la BNS à réagir pour éviter une surchauffe dans certains secteurs de l'économie suisse.



## YEN (JPY)

### La dépréciation est-elle allée trop loin?

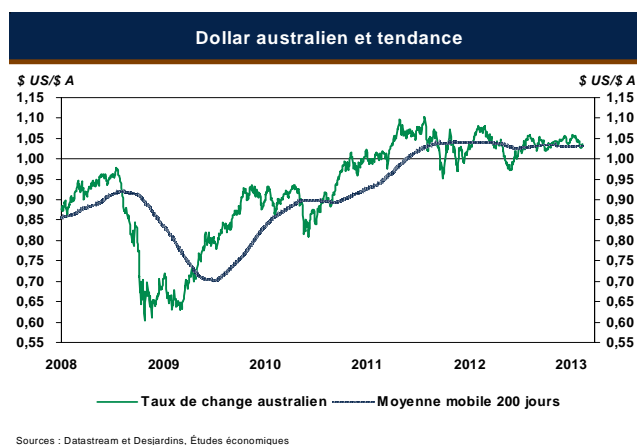
- Le yen a perdu plus de 16 % de sa valeur par rapport au billet vert depuis l'automne. Le retour au pouvoir des libéraux-démocrates au Japon a considérablement relevé les attentes à l'égard de la politique monétaire nipponne. Dès la campagne électorale, ils ont proposé que la Banque du Japon (BoJ) modifie sa cible d'inflation et augmente ses achats de titres. La BoJ a en partie répondu aux attentes à l'issue des réunions de décembre et de janvier. La cible d'inflation a été relevée à 2 % et de nouveaux achats de titres ont été annoncés. Il reste que d'autres actions sont encore attendues et le changement de gouverneur à la BoJ en mars pourrait concorder avec un nouvel élan pour la politique monétaire.
- Il y a néanmoins une limite à ce que la BoJ pourra faire. La taille de son bilan est déjà considérable et la dépréciation du yen accélérera l'atteinte de la cible d'inflation. **Les probabilités que la BoJ déçoive les attentes nous paraissent donc élevées. À court terme, le taux de change nippon pourrait retourner sous les 90 ¥/\$ US.** À plus long terme, la valeur du yen devrait néanmoins maintenir une tendance baissière à l'égard du dollar américain sous l'hypothèse que le Japon restera aux prises avec d'importants problèmes structureux.



## DOLLAR AUSTRALIEN (AUD)

### La Banque de réserve d'Australie conserve un biais *dovish*

- Après s'être approché de la barre de 1,06 \$ US en janvier, l'aussie est descendu à près de 1,02 \$ US. D'un point de vue de marché, l'engouement du début d'année pouvait sembler exagéré comme en témoignait le niveau élevé des positions spéculatives nettes. D'un point de vue plus fondamental, trois facteurs sont actuellement défavorables au dollar australien. Premièrement, la stagnation, voire la baisse de plusieurs cours des matières premières limite l'amélioration des termes de l'échange. Deuxièmement, l'économie australienne montre des poches de faiblesse en dehors du secteur des ressources naturelles, ce qui n'est pas de bon augure si les investissements miniers atteignent bientôt leur sommet et contribuent moins à la croissance. Troisièmement, la Banque de réserve d'Australie (RBA) garde la porte ouverte à d'autres baisses de taux d'intérêt pour justement s'assurer que d'autres secteurs d'activité pourront prendre le relais au secteur minier.
- L'aussie devrait profiter d'un soutien technique à 1,02 \$ US. Même si la RBA annonce d'autres baisses de taux, les rendements en Australie resteront plus avantageux d'un point de vue relatif. À plus long terme, **l'amélioration de l'économie mondiale devrait soutenir les cours des matières premières et la devise australienne devrait regagner quelques cents.**



# DEVISES ÉMERGENTES

## Appréciations en vue

### YUAN CHINOIS (CNY)

- Les données économiques se sont améliorées en Chine. La variation annuelle du PIB a augmenté à 7,9 % au dernier trimestre de 2012. Les ventes au détail se sont aussi accélérées dernièrement, de même que les exportations. Ces résultats ne se sont toutefois pas transportés sur le yuan. Le taux de change est demeuré stable à près de 6,23 yuans/\$ US depuis novembre 2012.
- Pour empêcher l'appréciation de la devise, les autorités chinoises ont recommencé à accumuler des réserves en devises étrangères. La politique monétaire reste également accommodante. Le taux d'inflation à seulement 2 % procure une marge de manœuvre aux autorités pour maintenir ce cap. Toutefois, **l'amélioration de l'économie finira par se traduire par de nouvelles pressions inflationnistes, il sera alors plus difficile de limiter l'appréciation du yuan.**

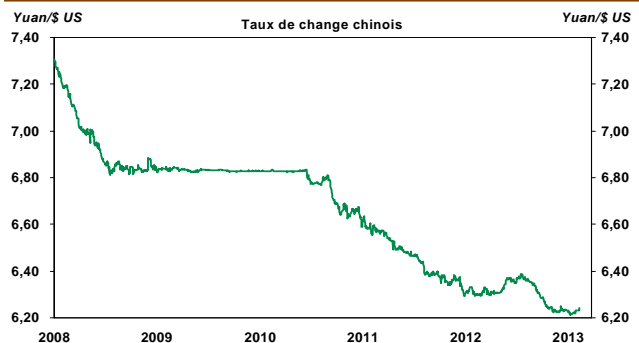
### PESO MEXICAIN (MXN)

- Plutôt stable, la paire USD/MXN a fluctué entre 12,60 et 12,75 pesos depuis la mi-janvier. C'est principalement la perception que la Banque du Mexique (BdeM) pourrait abaisser son taux directeur qui a freiné la tendance haussière du peso.
- Il y a quelques mois, la BdeM menaçait de relever son taux directeur. La chute de l'inflation annuelle, qui est passée de 4,77 % en septembre 2012 à 3,25 % en janvier, l'a amenée à changer de discours. La BdeM a même adopté un biais *dovish* en janvier en affirmant qu'il pourrait être souhaitable de réduire le taux directeur pour permettre à l'économie de s'ajuster à une croissance et à une inflation plus faibles. Malgré un recul de la production industrielle, la performance de l'économie mexicaine demeure cependant acceptable et un geste de la BdeM demeure peu probable au cours des prochains mois. **Le peso devrait ainsi demeurer près des niveaux actuels.**

### REAL BRÉSILIEN (BRL)

- Pendant plusieurs mois, les fluctuations du taux de change ont été essentiellement contenues à l'intérieur d'une fourchette de 2,00 à 2,10 real/\$ US. Or, cette tendance a été brisée alors que la Banque centrale du Brésil (BCB) a semblé fermer la porte à d'autres baisses de taux d'intérêt à sa dernière rencontre de politique monétaire.
- L'inflation, qui a encore augmenté en janvier, paraît maintenant plus préoccupante que l'enjeu du taux de change. À 6,2 %, le taux d'inflation approche la limite supérieure cible de 6,5 % de la BCB. Par ailleurs, la croissance économique s'est accélérée en seconde moitié de 2012, ce qui enlève un poids sur les épaules des autorités monétaires. Il n'en demeure pas moins que **le taux de change demeure un sujet sensible au Brésil et il serait étonnant qu'il puisse s'apprécier significativement sans qu'on essaie de le freiner de nouveau.**

### Yuan chinois et tendance



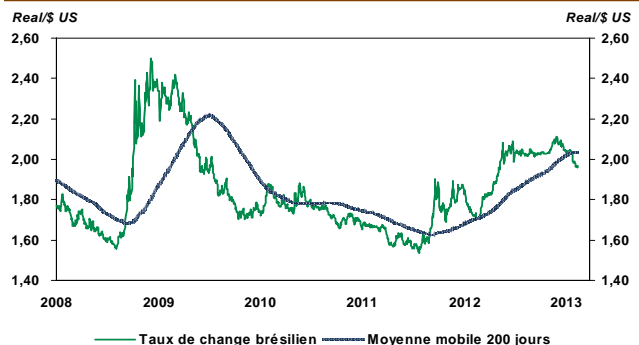
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### Peso mexicain et tendance



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### Real brésilien et tendance



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques



**Tableau 1**  
**Marché des devises : rendements**

Pays – Devises*	Prix spot		Rendement en % sur				Dernières 52 semaines		
	18 février	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas	
<b>Amériques</b>									
Argentine – peso	5,0113	1,2374	4,4282	8,6214	15,0425	5,0113	4,6337	4,3338	
Brésil – real	1,9648	-3,8207	-5,4022	-2,7135	14,6964	2,1108	1,9866	1,7005	
Canada – dollar	1,0099	1,6201	0,6478	2,1857	1,2939	1,0411	0,9980	0,9685	
Canada – (CAD/USD)	0,9902	-1,5943	-0,6437	-2,1389	-1,2774	1,0325	1,0020	0,9605	
Mexique – peso	12,6932	0,1871	-4,0680	-3,9402	-0,7254	14,4463	13,0937	12,5884	
<b>Asie et Pacifique Sud</b>									
Australie – (AUD/USD)	1,0297	-2,0079	-0,4685	-1,2151	-3,8768	1,0806	1,0342	0,9704	
Chine – yuan renminbi	6,2427	0,4392	0,1139	-1,8181	-0,8914	6,3885	6,2978	6,2136	
Corée du Sud – won	1 082	2,3552	-0,9224	-4,5933	-3,8559	1 185	1 118	1 055	
Hong Kong – dollar	7,7544	0,0232	0,0277	-0,0329	0,0084	7,7696	7,7562	7,7500	
Inde – roupie	54,2650	0,9675	-1,6315	-2,6375	10,0152	57,1250	53,8558	48,9700	
Japon – yen	93,9550	4,2959	15,5658	18,0858	18,1675	94,3250	81,6278	77,4900	
Nouvelle-Zélande – (NZD/USD)	0,8455	1,0906	4,1089	4,7092	1,4880	0,8480	0,8132	0,7514	
<b>Europe</b>									
Danemark – couronne	5,5868	-0,2820	-4,5595	-7,4619	-1,1553	6,1688	5,7746	5,4693	
Norvège – couronne	5,5552	-0,8292	-3,9773	-6,0828	-2,7170	6,1228	5,7722	5,4572	
Royaume-Uni – (GBP/USD)	1,5480	-2,4176	-2,3098	-1,2567	-2,1183	1,6284	1,5882	1,5336	
Russie – rouble	30,1209	-0,5336	-5,2101	-6,1251	0,6378	33,7117	30,9756	28,9975	
Suède – couronne	6,3462	-2,5790	-6,5237	-4,8531	-5,5871	7,2694	6,7249	6,2899	
Suisse – franc suisse	0,9233	-1,2936	-2,6055	-5,4626	0,5938	0,9938	0,9366	0,8953	
Zone euro – (EUR/USD)	1,3351	0,4477	5,0804	8,5712	1,4282	1,3696	1,2904	1,2085	

\* 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	2012		2013				2014			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>Dollar américain</b>										
Dollar canadien (USD/CAD)	0,9838	0,9922	1,0000	0,9901	0,9901	0,9804	0,9709	0,9709	0,9615	0,9524
Euro (EUR/USD)	1,2865	1,3184	1,3200	1,3100	1,3200	1,3400	1,3400	1,3500	1,3500	1,3600
Livre sterling (GBP/USD)	1,6148	1,6255	1,5700	1,5800	1,6000	1,6200	1,6400	1,6500	1,6500	1,6600
Franc suisse (USD/CHF)	0,9351	0,9153	0,9200	0,9200	0,9200	0,9300	0,9400	0,9400	0,9500	0,9600
Yen (USD/JPY)	77,92	86,75	92,00	88,00	89,00	90,00	91,00	92,00	93,00	94,00
Dollar australien (AUD/USD)	1,0376	1,0398	1,0300	1,0300	1,0400	1,0400	1,0500	1,0500	1,0600	1,0600
Yuan chinois (USD/CNY)	6,2845	6,2303	6,2000	6,1500	6,1000	6,0500	6,0000	5,9500	5,9000	5,8500
Peso mexicain (USD/MXN)	12,86	12,87	12,70	12,80	12,60	12,40	12,20	12,00	11,75	11,50
Real brésilien (USD/BRL)	2,0303	2,0432	1,9800	2,0000	1,9800	1,9500	1,9300	1,9200	1,9100	1,9000
Dollar effectif* (1973 = 100)	72,71	73,44	74,40	73,90	73,70	73,20	73,00	72,80	72,70	72,40
<b>Dollar canadien</b>										
Dollar américain (CAD/USD)	1,0165	1,0079	1,0000	1,0100	1,0100	1,0200	1,0300	1,0300	1,0400	1,0500
Euro (EUR/CAD)	1,2657	1,3081	1,3200	1,2970	1,3069	1,3137	1,3010	1,3107	1,2981	1,2952
Livre sterling (GBP/CAD)	1,5886	1,6128	1,5700	1,5644	1,5842	1,5882	1,5922	1,6019	1,5865	1,5810
Franc suisse (CAD/CHF)	0,9505	0,9225	0,9200	0,9292	0,9292	0,9486	0,9682	0,9682	0,9880	1,0080
Yen (CAD/JPY)	79,20	87,43	92,00	88,88	89,89	91,80	93,73	94,76	96,72	98,70
Dollar australien (AUD/CAD)	1,0208	1,0317	1,0300	1,0198	1,0297	1,0196	1,0194	1,0194	1,0192	1,0095
Yuan chinois (CAD/CNY)	6,3880	6,2793	6,2000	6,2115	6,1610	6,1710	6,1800	6,1285	6,1360	6,1425
Peso mexicain (CAD/MXN)	13,07	12,97	12,70	12,93	12,73	12,65	12,57	12,36	12,22	12,08
Real brésilien (CAD/BRL)	2,0637	2,0593	1,9800	2,0200	1,9998	1,9890	1,9879	1,9776	1,9864	1,9950

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

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