

La tendance haussière des devises liées à l'évolution des prix des matières premières est-elle terminée?

Faits saillants

- Le pessimisme à l'égard du billet vert s'essouffle : la stabilisation du dollar américain se poursuit.
- L'euro semble incapable de franchir 1,50 \$ US.
- L'inflation est préoccupante, mais le ralentissement de l'économie britannique nuira à la livre.
- L'appréciation des risques favorise le yen.
- L'économie canadienne montre encore des signes de découplage, mais le ralentissement aux États-Unis et la baisse anticipée des prix du pétrole devraient favoriser une période de mollesse pour le huard en première moitié de 2008.
- Le peso continuera d'évoluer dans un corridor serré.
- La demande pour les matières premières soutient le dollar australien.
- L'appréciation du yuan a pris une pause depuis la fin de janvier.

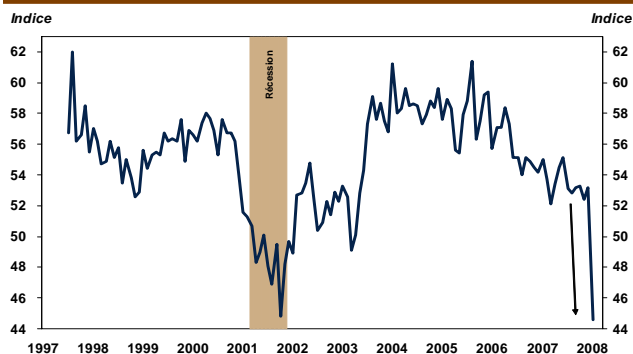
TABLE DES MATIÈRES

Éditorial	1
Euro	6
Livre sterling	7
Yen	8
Dollar canadien	9
Dollar australien	10
Peso mexicain	11
Yuan chinois	11
Analyse technique	12
Tableaux	14

Éditorial

Le scénario de récession profonde reste peu probable pour l'économie américaine, mais un ralentissement marqué semble maintenant inévitable. Déjà, la croissance du PIB réel est passée de 4,9 % au troisième trimestre à seulement 0,6 % au quatrième trimestre, et le prolongement de la correction immobilière pourrait se traduire par une détérioration plus significative des dépenses de consommation en première moitié de 2008. Les signaux sont sans équivoque : la chute de l'indice ISM non manufacturier, à 44,3 en janvier, signale une forte contraction de l'activité dans le secteur des services et de la construction (graphique 1).

Graphique 1 – L'indice ISM non manufacturier a chuté fortement en janvier



Sources : Institute for Supply Management et Desjardins, Études économiques

En parallèle, les résultats de janvier de l'enquête de la Réserve fédérale américaine (Fed) auprès des *Senior Loan Officer* des institutions financières montrent que le resserrement des conditions de crédit aux particuliers et aux entreprises se poursuit (graphique 2). La situation est critique au point où la Fed, dans un geste sans précédent, a abaissé son taux directeur de 125 points de base en l'espace de seulement huit jours en janvier afin de permettre à l'économie d'éviter le pire.

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste

Martin Lefebvre
Économiste senior

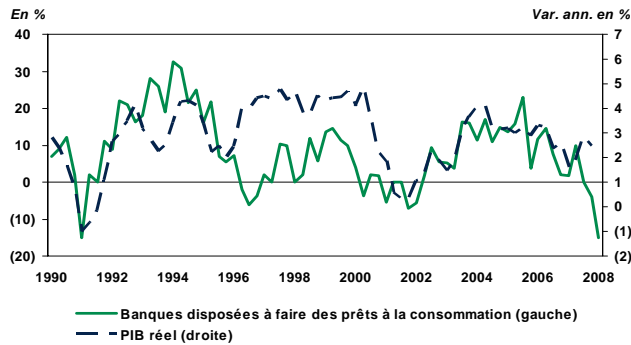
Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

Hendrix Vachon
Économiste

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

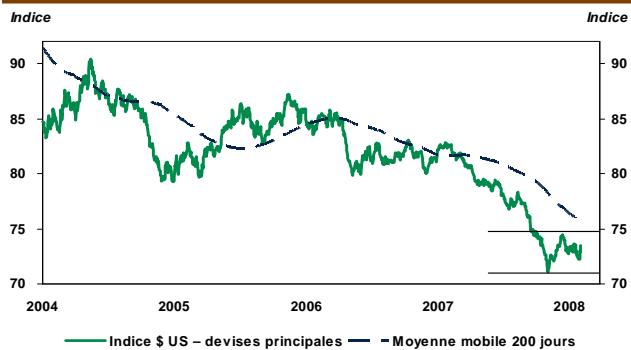
Graphique 2 – Le resserrement des conditions de crédit est compatible avec un ralentissement économique



Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

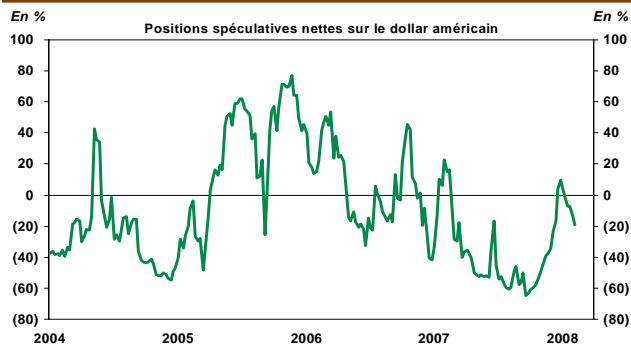
Pourtant, notre prédiction de stabilisation du billet vert (USD) tient toujours la route (graphique 3). Les difficultés rencontrées au cours des derniers jours de janvier ont été complètement contrebalancées la semaine dernière, et les positions nettes non commerciales signalent un plus grand optimisme des investisseurs face au USD (graphique 4).

Graphique 3 – La stabilisation du billet vert se poursuit



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Le pessimisme des investisseurs à l'égard du billet vert s'essouffle

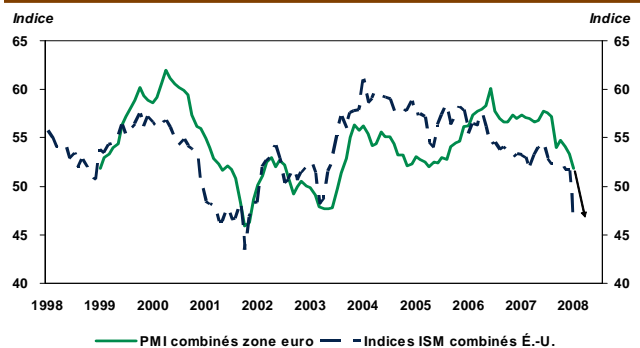


Sources : Commodity Futures Trading Commission et Desjardins, Études économiques

C'est qu'un changement de perception face au découplage des économies industrialisées et le retard pris par les principales banques centrales vis-à-vis de l'assouplissement monétaire de la Fed ont permis à la devise américaine d'effectuer une remontée significative contre l'ensemble des principales devises.

Ainsi, en dépit de l'écart grandissant entre les taux d'intérêt de court terme eurolandais et américains, l'euro a plafonné. En fait, il est maintenant de plus en plus clairement établi que la zone euro ne pourra pas échapper au ralentissement américain (graphique 5). Par conséquent, la Banque centrale européenne (BCE) devra tôt ou tard abaisser ses taux directeurs afin de relancer l'activité économique.

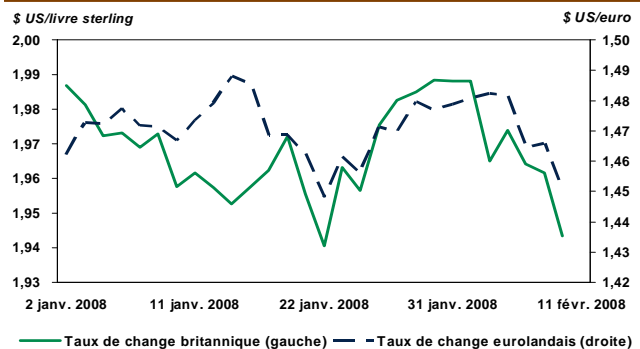
Graphique 5 – Découplage? Quel découplage?



Sources : Reuters, Datastream et Desjardins, Études économiques

L'euro a profité de l'adoucissement du ton de la BCE lors de la réunion monétaire du 7 février pour chuter d'un sommet de 1,49 \$ US à moins de 1,45 \$ US au cours de la semaine (graphique 6).

Graphique 6 – Les principales devises européennes ont chuté contre le billet vert depuis la fin de janvier



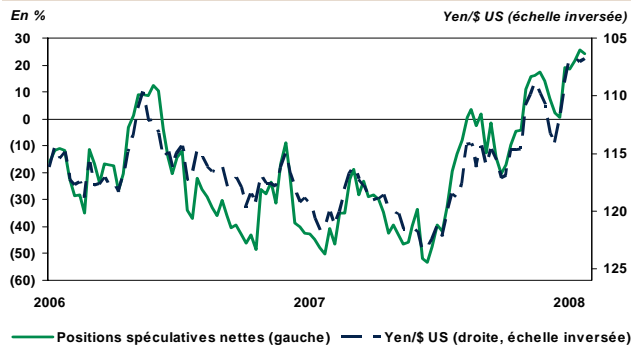
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Même son de cloche pour la livre sterling, qui a perdu près de 2,5 %, passant de 1,9956 \$ US à moins de 1,95 \$ US au début du mois. Les baisses de taux directeurs anticipées par les

marchés ont un peu diminué en raison des craintes inflationnistes émises par la Banque d'Angleterre (BoE), mais les effets liés aux prix de l'énergie s'annoncent ponctuels et nous sommes d'avis que le ralentissement immobilier en cours incitera la BoE à assouplir sa politique monétaire plus que prévu. La volatilité paraît excessive et les mouvements récents semblent exagérés, ce qui pourrait signifier une remontée de l'euro et de la livre à court terme, mais nous nous attendons à une dépréciation graduelle des devises européennes tout au long de 2008.

L'indice du dollar américain pondéré contre les devises principales ne s'appréciera pas pour autant. À court terme, la devise bénéficiera de son rôle de valeur refuge pour reprendre du terrain contre les monnaies européennes, mais la réappréciation du risque et le renversement des *carry trades*, c'est-à-dire le remboursement des prêts dans des devises à rendement faible investis dans des devises à rendement élevé, continueront d'être favorables au yen (graphique 7).

Graphique 7 – Le renversement des positions spéculatives a conduit à une appréciation du yen



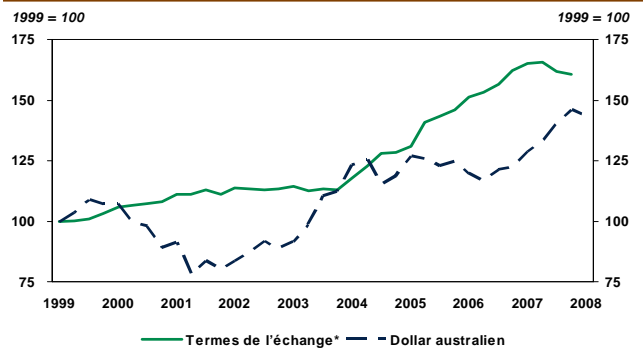
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Par ailleurs, même s'il est clair que les effets de deuxième vague sur les dépenses de consommation américaines (très intenses en importations) liés à la perte de richesse immobilière et à l'accroissement anticipé de l'épargne auront un impact sur le reste de la planète, un ralentissement mondial marqué n'est pas notre scénario de base. Cela revêt une importance particulière pour les devises liées à l'évolution des prix des matières premières.

Certes, le ralentissement de la demande américaine exercera des effets baissiers sur les prix, mais l'industrialisation des pays asiatiques en développement devrait se poursuivre à un rythme soutenu, ce qui suggère que la demande mondiale pour les matières premières demeurera relativement vigoureuse (pour plus de détails, voir *Tendances des matières premières*, 7 février 2008). Par conséquent, les dollars australiens (AUD), néo-zélandais (NZD) et canadiens (CAD) devraient continuer de tirer leur épingle du jeu en 2008.

Le AUD renferme de loin le plus grand potentiel. D'un côté, la proximité de l'Australie avec la Chine et l'Inde porte à croire que la devise australienne risque d'être moins sensible que le dollar canadien face au ralentissement américain. D'un autre côté, si l'ensemble des devises liées à l'évolution des matières premières ont bénéficié de la hausse marquée des prix des biens énergétiques et non énergétiques, c'est en Australie que les termes de l'échange (c'est-à-dire le ratio des prix à l'exportation sur les prix à l'importation) ont le plus augmenté. L'impact du renversement des *carry trades* à la fin de 2007 (le AUD est favorisé par les investisseurs en raison des taux d'intérêt élevés en Australie) a limité les gains du AUD, mais les variables fondamentales signalent une nette sous-évaluation du AUD (graphique 8).

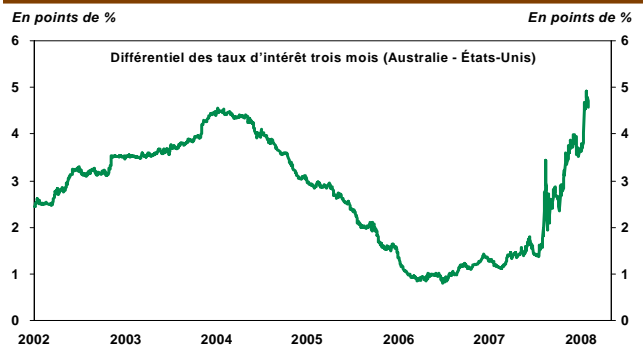
Graphique 8 – Les termes de l'échange offrent un bon support au dollar australien



* Ratio des prix à l'exportation sur les prix à l'importation.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Par ailleurs, l'élargissement de l'écart entre les taux d'intérêt australiens et américains devrait se poursuivre (graphique 9). Reflet d'un rebond du marché immobilier, l'économie locale est vigoureuse. La Banque de réserve d'Australie a augmenté son taux directeur en janvier, et tout porte à croire que d'autres hausses seront nécessaires en première moitié de 2008 en raison des craintes inflationnistes.

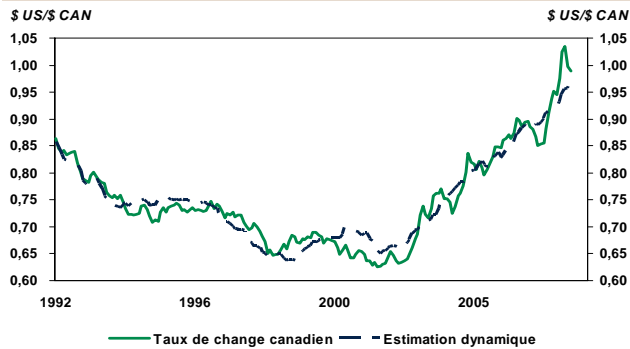
Graphique 9 – Les taux d'intérêt demeureront favorables au dollar australien



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Au Canada, la devise est revenue à un niveau plus près des variables fondamentales (graphique 10), et le potentiel de gain nous paraît peu prometteur à court terme. C'est que le ralentissement économique américain est négatif sur deux fronts pour le huard.

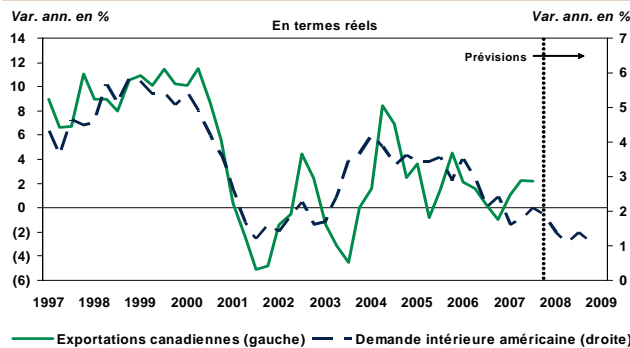
Graphique 10 – Le dollar canadien paraît moins surévalué



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

D'un côté, la mollesse anticipée de la demande américaine pour les exportations canadiennes est préoccupante (graphique 11). Ainsi, en dépit de la bonne tenue de l'économie intérieure, nous avons révisé à la baisse nos prévisions pour l'économie canadienne à 1,9 % pour 2008 et à environ 3,0 % pour 2009.

Graphique 11 – La baisse anticipée de la demande américaine constituera un frein important à la croissance canadienne en 2008

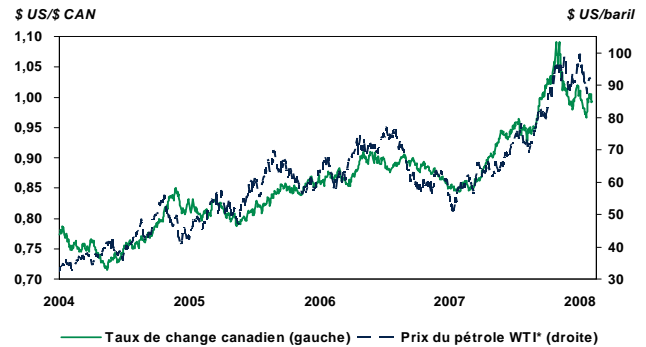


Sources : Statistique Canada, Bureau of Economic Analysis, et Desjardins, Études économiques

D'un autre côté, le ralentissement économique aux États-Unis devrait se traduire par une demande moins forte pour le pétrole, un des principaux déterminants de l'évolution du dollar canadien (graphique 12). Après avoir brièvement touché les 100 \$ US en début d'année, le prix du baril de pétrole a évolué à la baisse au cours des dernières semaines, et il semble de plus en plus évident que le ralentissement de l'économie mondiale en 2008 freinera la progression de la demande de pétrole et atténuera les craintes de pénurie. De plus, les tensions géopolitiques semblent s'être amoindries

depuis que les services de renseignements américains ont conclu que le programme nucléaire iranien n'était pas actif. Malgré certaines remontées temporaires, nous anticipons un retrait des prix du pétrole vers les 80 \$ US le baril d'ici la mi-2008.

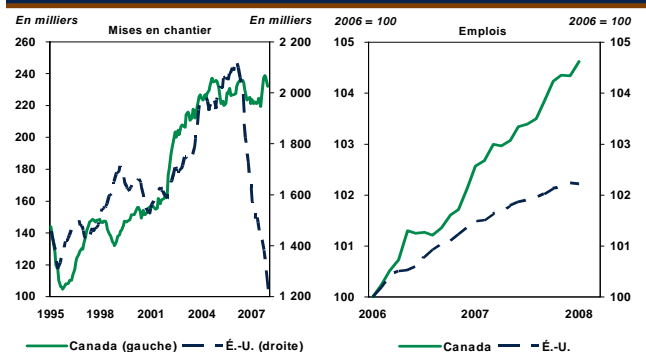
Graphique 12 – L'évolution des prix du pétrole demeure un des principaux déterminants de l'évolution du huard



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

Pour le moment, la devise canadienne se maintient près de la parité en raison des données positives sur l'emploi et sur le secteur immobilier qui contrastent avec la mollesse observée au sud de la frontière (graphique 13). Toutefois, l'emploi est une variable retardée du cycle économique et il est probable que les difficultés ne se feront ressentir que plus tard au premier trimestre.

Graphique 13 – Le découplage canadien peut-il être maintenu ?



Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement, U.S. Census Bureau, Statistique Canada, Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

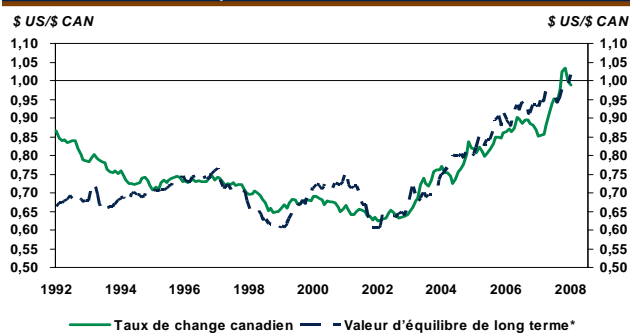
Par conséquent, avec des risques baissiers importants du côté du secteur extérieur (exportations moins importations), la Banque du Canada (BdC) devrait s'assurer de ne pas laisser l'écart entre les taux d'intérêt de court terme canadiens et américains s'accroître davantage afin de limiter les pressions haussières sur le huard. Le marché est ambivalent quant à l'ampleur des baisses de taux à venir, mais nous sommes d'avis que la BdC devra accélérer le pas dès la réunion du 4 mars avec une baisse de 50 points de base, ce qui porterait

son taux directeur à 3,50 %. D'ailleurs, Mark Carney, le gouverneur de la BdC, ne semble pas fixé sur le degré d'assouplissement monétaire qui sera nécessaire :

« [...] monetary stimulus is likely to be required in the near term to keep aggregate supply and demand in balance and to return inflation to target of the medium term. The timing and degree of that stimulus will be determined at future fixed announcement dates [...] ».

Toute faiblesse ou correction du côté du dollar canadien sera toutefois passagère. Nous maintenons notre optimisme face à l'industrialisation de la Chine et de l'Inde et, par conséquent, face à la demande pour les matières premières énergétiques et non énergétiques. Dans ces conditions, la devise canadienne devrait reprendre un sentier de croissance en deuxième moitié de 2008 et en 2009. La valeur d'équilibre de long terme (qui est basée uniquement sur l'évolution des prix des matières premières) de notre modèle du taux de change canadien indique que le huard devrait se maintenir au-dessus de la parité de façon durable si les prix du pétrole demeurent à plus de 80 \$ US le baril au cours des prochaines années (graphique 14). Avec l'urbanisation fulgurante de la Chine et une demande croissante pour les voitures, les risques sur les prix du pétrole nous paraissent orientés nettement à la hausse.

Graphique 14 – Le dollar canadien devrait évoluer au-dessus de la parité sur une base durable



* Valeur d'équilibre vers laquelle le huard devrait converger si les prix des matières premières se maintiennent à leurs niveaux actuels.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Martin Lefebvre

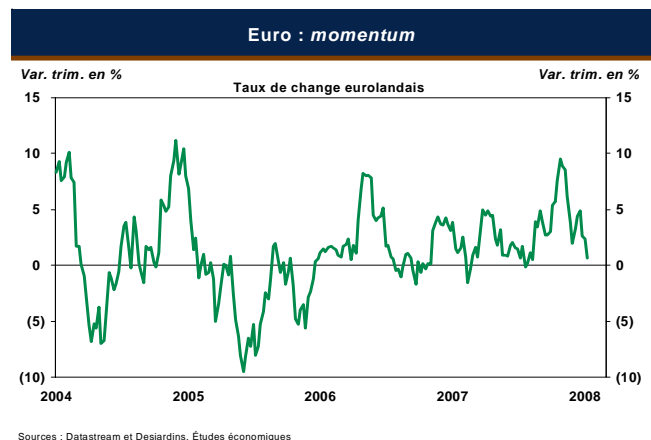
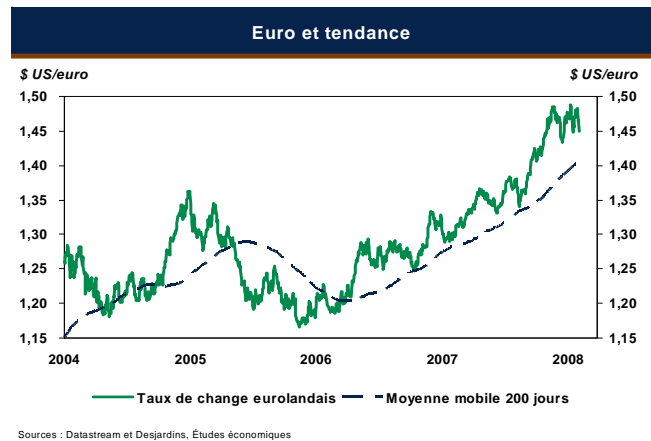
Économiste senior

EURO (EUR)

L'euro semble incapable de franchir 1,50 \$ US

- L'euro a continué d'évoluer en dents de scie au cours des dernières semaines, alors que la tendance haussière semble s'être terminée en novembre dernier pour faire place à une période où l'euro évolue entre 1,43 \$ US et 1,50 \$ US. Après s'être approchée de nouveau de la barre de 1,50 \$ US à la fin du mois de janvier, la devise eurolandaise est retombée sous 1,45 \$ US au cours des derniers jours alors que la Banque centrale européenne (BCE) a légèrement adouci son discours *hawkish* lors de sa dernière réunion.
- Il peut sembler surprenant que la baisse de 1,25 % des taux directeurs américains n'ait pas plus profité à l'euro. Cela reflète en partie la résilience du billet vert qui, dans les moments difficiles, conserve un certain attrait pour les investisseurs. De plus, le creusement des écarts de taux d'intérêt en faveur de l'euro a été accompagné de doutes grandissants sur la capacité de l'économie européenne d'ignorer le ralentissement américain alors que les indicateurs de production signalent déjà un ralentissement de l'activité en zone euro. Ces perspectives économiques moins favorables devraient convaincre la BCE, malgré ses réticences, d'amorcer un assouplissement monétaire au printemps.
- La baisse récente de l'euro semble toutefois un peu rapide, et un léger rebond est probable à court terme. Les spéculateurs ont presque totalement liquidé leurs importantes positions au cours des dernières semaines et le *momentum* de l'euro a chuté près de zéro. Le moment pourrait sembler propice à certains investisseurs pour augmenter leur exposition à cette devise qui offre des rendements plus élevés qu'aux États-Unis. La devise eurolandaise pourrait ainsi remonter rapidement aux environs de 1,47 \$ US.
- Les perspectives à plus long terme demeurent cependant négatives pour l'euro. L'inaction de la BCE contraste de plus en plus avec la réponse très énergique des autorités américaines pour limiter le ralentissement de leur économie. Les importants stimuli devraient permettre à l'économie américaine de rebondir en deuxième moitié d'année alors que la zone euro pourrait connaître un ralentissement économique plus prolongé. Dans ce contexte, il faut s'attendre à une correction de l'euro à partir de la mi-2008.

Prévisions : L'euro pourrait connaître un léger rebond technique prochainement et devrait généralement continuer de se maintenir au-dessus de 1,45 \$ US en première moitié de 2008. Le contexte économique deviendra cependant défavorable à l'euro par la suite, ce qui devrait le faire retraiter vers 1,35 \$ US en fin d'année.



LIVRE STERLING (GBP)

Le ralentissement de l'économie britannique nuira à la livre

- La livre sterling a été assez volatile au cours des dernières semaines. Après être descendue sous 1,95 \$ US le 21 janvier, elle a rebondi près des 2 \$ US après que Mervyn King, le gouverneur de la Banque d'Angleterre (BoE), ait fait part de ses craintes de voir l'inflation s'accroître significativement au cours des prochains mois. De nouvelles statistiques économiques décevantes et la baisse de 0,25 % du taux directeur britannique le 7 février ont cependant fait retomber la livre sous 1,95 \$ US.
- Les signes d'un ralentissement imminent de l'économie britannique sont de plus en plus nombreux. En premier lieu, les difficultés importantes du marché immobilier devraient freiner la croissance des dépenses des ménages anglais. De plus, les turbulences financières qui touchent les marchés mondiaux depuis l'été affectent directement l'important secteur financier britannique. Il n'est donc pas surprenant de voir l'ensemble des indicateurs précurseurs pointer vers un ralentissement de l'économie anglaise.
- Les pressions inflationnistes ne semblent pas très inquiétantes au Royaume-Uni, bien que la poussée des prix de l'électricité et du gaz risque d'entraîner à court terme une hausse marquée du taux d'inflation qui pourrait même atteindre 3 %. En général, l'augmentation des prix demeure cependant limitée comme le montre la faible croissance annuelle de 1,3 % de l'inflation de base en janvier. Une fois l'effet de la hausse des prix de l'énergie passé, le ralentissement économique devrait rapidement faire reculer l'inflation. La BoE pourrait ainsi poursuivre son assouplissement, de façon prudente, au deuxième trimestre.
- Le sentiment des marchés demeure défavorable à la livre alors que les positions spéculatives nettes sont négatives sur cette devise. Le *momentum* est aussi de plus en plus négatif et s'approche de niveaux critiques. Dans ce contexte, les probabilités d'une nouvelle dépréciation importante de la livre à court terme paraissent faibles.
- À moyen terme, la livre pourrait continuer de subir quelques pressions baissières, puisque la relance de l'économie américaine devrait profiter au billet vert. La livre risque toutefois de se réapprécier par rapport à l'euro dont la baisse devrait être plus marquée après les importants gains des dernières années. La dépréciation de la livre pourrait cependant être plus importante si le marché résidentiel anglais connaissait une réelle correction, mais, pour le moment, le scénario le plus probable semble être une période de stagnation pour l'immobilier.

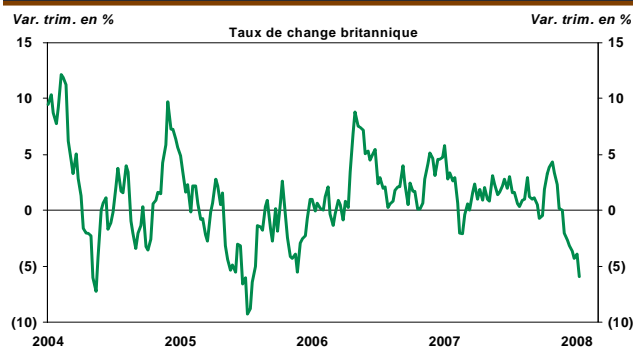
Prévisions : La livre sterling devrait reculer progressivement par rapport au dollar américain et terminer l'année près de 1,93 \$ US. Elle pourrait par la suite se stabiliser aux environs de 1,90 \$ US en 2009.

Livre sterling et tendance



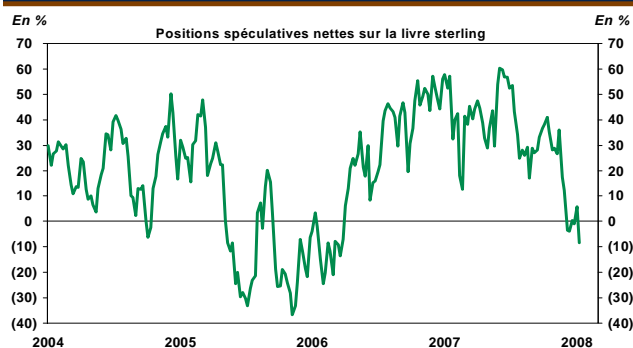
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Livre sterling : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Livre sterling : positions spéculatives nettes



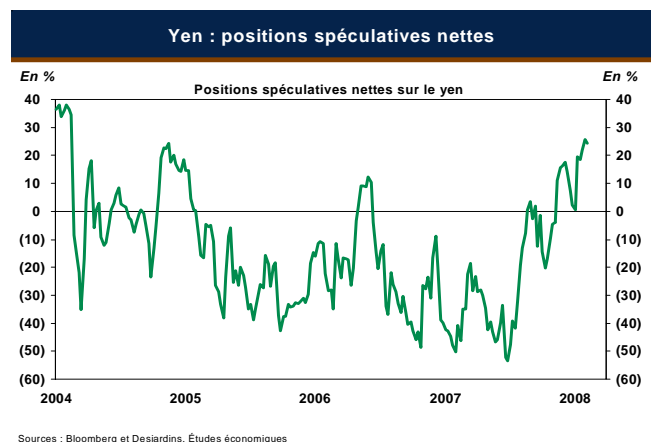
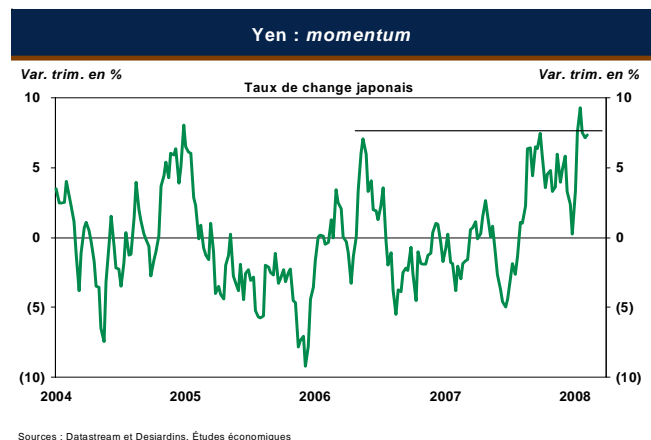
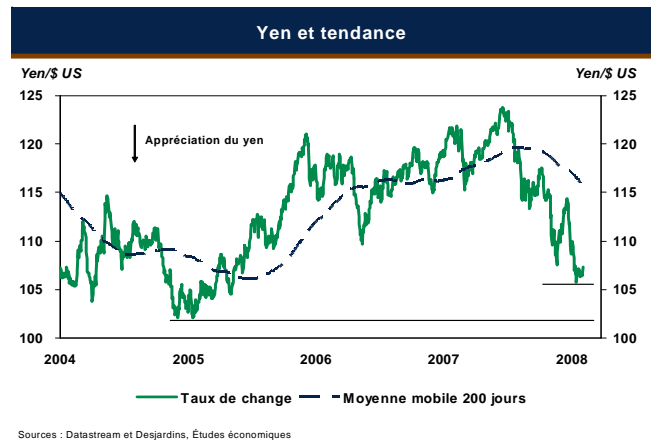
Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

YEN (JPY)

L'appréciation des risques favorise le yen

- Le 22 janvier dernier, le yen s'est transigé à 105,725 \$ US, un niveau jamais atteint depuis le 11 mai 2005. L'appréciation du yen a été causée par l'augmentation des risques sur les marchés financiers et par le renversement des *carry trades* qui en a résulté. Depuis ce sommet, le yen a fluctué entre 106 \$ US et 107 \$ US. Le prochain niveau de support à franchir se situe aux alentours de 102 \$ US.
- La poursuite de l'appréciation du yen devrait néanmoins être marquée par quelques revirements si l'on en croit les indicateurs de marché. Les positions nettes records sur les contrats non commerciaux du yen laissent entrevoir une possible correction du taux de change à court terme. Même son de cloche du côté du *momentum* qui se maintient à un niveau très élevé depuis quelque temps. La valeur de cet indicateur devrait néanmoins redescendre rapidement étant donné qu'il compare la valeur actuelle du yen avec le niveau qui prévalait juste avant le premier renversement des *carry trades* en novembre.
- L'appréciation du yen contraste avec la faiblesse structurelle de l'économie japonaise. L'année 2007 aura été marquée par un recul de six mois du PIB réel aux deuxième et troisième trimestres par rapport au niveau enregistré au premier trimestre. Les résultats pour la fin de l'année ont montré une croissance deux fois plus rapide que prévu à 3,7 %, mais ce rythme n'est pas appelé à se maintenir en première moitié de l'année 2008.
- En dépit d'un bond significatif à 0,8 % de l'indice de prix de référence en décembre, la Banque du Japon (BoJ) demeurera sans doute encore sur les lignes de côté à sa réunion monétaire de février. C'est que la remontée du taux d'inflation est en partie attribuable aux gains dans les prix de l'énergie et des matières premières. Par ailleurs, en décembre les salaires ont connu leur plus forte baisse en trois ans.
- Nous saurons bientôt qui succédera à l'actuel gouverneur de la BoJ dont le mandat prendra fin le mois prochain. Tout porte à croire que le sous-gouverneur Toshiro Muto sera l'élu. Dans un contexte où l'économie japonaise risque de vaciller, certains voient avec ce changement de garde une possible baisse de taux d'intérêt au Japon. En ce qui nous concerne, ce scénario nous paraît peu probable, mais la prochaine hausse de taux pourrait n'avoir lieu qu'à la fin de 2008, voire seulement en 2009.

Prévisions : À court terme, le yen pourrait subir une légère correction et poursuivre par la suite son appréciation par rapport au dollar malgré la faiblesse structurelle de son économie. Les exportations japonaises dépendent moins de la demande américaine qu'auparavant, et une part importante de celles-ci est dirigée vers l'Asie. L'appréciation d'autres devises asiatiques offre aussi un bon support au yen pour s'apprécier.



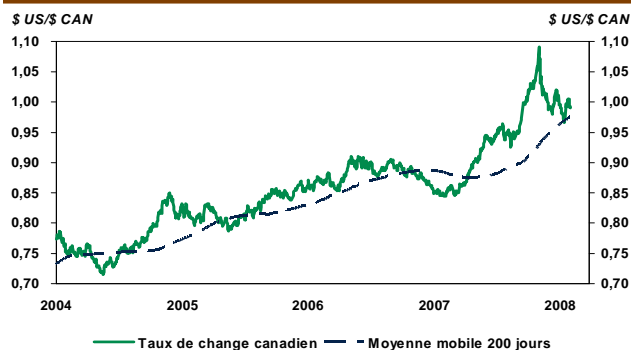
DOLLAR CANADIEN (CAD)

L'économie canadienne montre encore des signes de découplage

- Comme il a été prévu, le dollar canadien continue d'évoluer dans une fourchette serrée aux alentours de la parité depuis le début de l'année. Les mauvaises nouvelles économiques au sud de la frontière continuent d'affecter le huard, mais les dégâts sont contrebalancés par la bonne tenue de l'économie intérieure et le maintien des prix du pétrole à des niveaux élevés.
- Sur une base de marché, il faut s'attendre à ce que la devise continue de fluctuer dans un corridor serré entre 0,96 \$ US et 1,02 \$ US au cours des prochains mois. Le huard évolue sur sa tendance de long terme et les positions nettes sur les contrats non commerciaux du dollar canadien ont été ramenées quasiment à zéro, laissant entrevoir une période de stabilisation. De son côté, le *momentum* a chuté à un niveau fortement négatif, historiquement compatible avec un rebond de la devise, mais cela reflète essentiellement les effets de base liés à l'atteinte du niveau record de novembre 2007 (1,1024 \$ US), et il ne faut pas y voir une opportunité de gain marqué.
- La proximité du Canada avec les États-Unis continue de nuire au huard. La chute de l'indice ISM non manufacturier et la mollesse de l'emploi américain en janvier sont venues se rajouter aux signes de ralentissement prononcé, et il semble de plus en plus évident que l'impact sur la demande américaine de produits d'exportation canadiens s'annonce plus fort que prévu initialement.
- Dans l'ensemble, toutefois, le Canada continue de montrer des signes de découplage. La création d'emplois s'est avérée plus forte que prévu en janvier, le taux de chômage a diminué à un creux des 33 dernières années et les salaires ont bondi à un rythme plus de deux fois plus rapide que du côté de l'inflation.
- Néanmoins, la Banque du Canada (BdC) reste préoccupée par les risques baissiers liés au ralentissement américain, à la vitalité du huard et au resserrement des conditions de crédit, et l'assouplissement monétaire sera poursuivi au pays. Ainsi, même si certaines pressions inflationnistes subsistent en raison de la bonne tenue de l'économie intérieure, la BdC voudra s'assurer que l'écart des taux d'intérêt entre le Canada et les États-Unis ne s'accroît pas davantage afin de limiter les pressions à la hausse sur le huard. À notre avis, le faible niveau de l'inflation de référence tributaire des pressions concurrentielles liées à la vitalité du dollar canadien permettra à la BdC d'accélérer le pas, avec une baisse de 50 points de base le 4 mars.

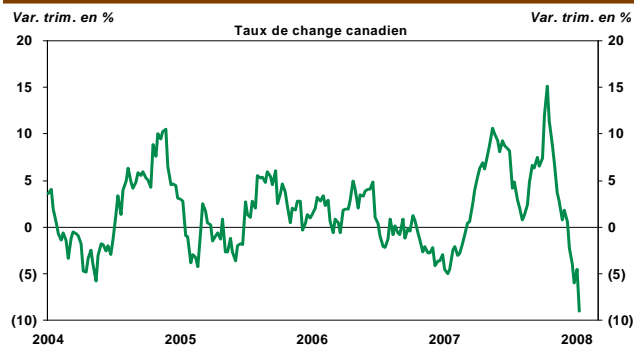
Prévisions : À court terme, le huard devrait évoluer dans une fourchette serrée, à un niveau légèrement inférieur à la parité. Une diminution des prix du pétrole vers les 80 \$ US le baril devrait toutefois provoquer une période de faiblesse pour la devise en première moitié de 2008.

Dollar canadien et tendance



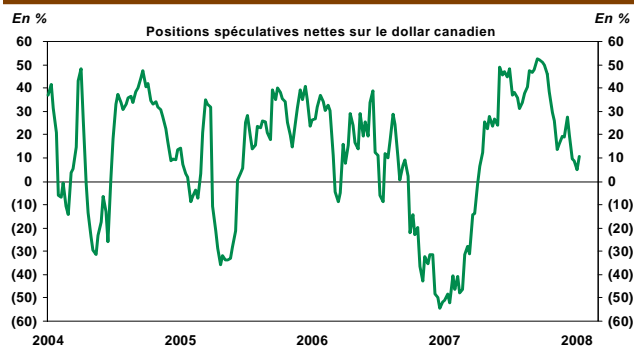
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar canadien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar canadien : positions spéculatives nettes



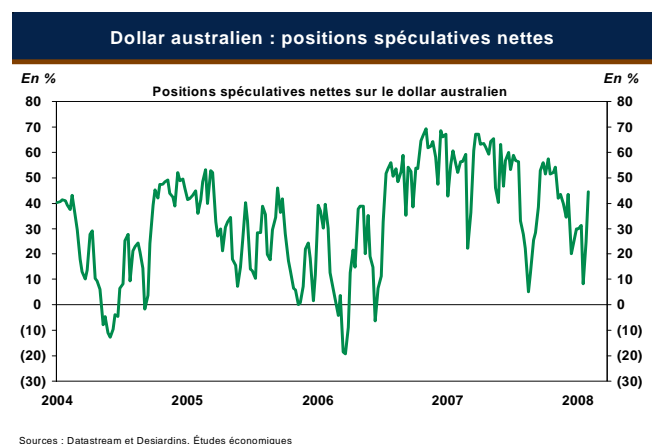
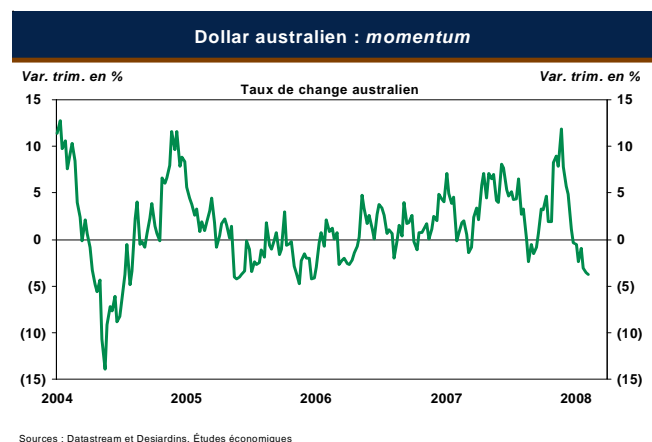
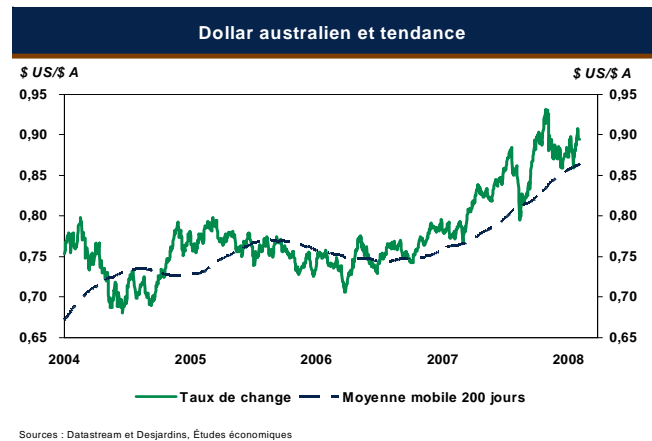
Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

DOLLAR AUSTRALIEN (AUD)

La demande pour les matières premières soutient le dollar australien

- En janvier, la valeur du dollar australien a retraité en raison de la réappréciation des risques sur les marchés financiers et du renversement des *carry trades* qui en a résulté. Après avoir atteint un creux de 0,8585 \$ US le 21 janvier, la devise australienne, stimulée par la vigueur des prix des matières premières et par la poursuite des hausses de taux d'intérêt, a repris des forces, s'appréciant à près de 0,90 \$ US aujourd'hui.
- Malgré l'appréciation récente, le *momentum* sur la devise australienne a continué de diminuer. C'est que la valeur du dollar australien demeure inférieure au sommet atteint trois mois plus tôt. La nouvelle tendance à la hausse du taux de change devrait se refléter prochainement par une augmentation du *momentum*, mais rien qui soit susceptible d'indiquer une surenchère de la devise. En contrepartie, les positions nettes sur les contrats non commerciaux du dollar australien ont rebondi. Ce regain d'intérêt pour la devise demeure néanmoins soutenable pour l'instant.
- Sur le plan de l'analyse fondamentale, tout pointe vers une monnaie forte en Australie. Au troisième trimestre, le taux de croissance de l'activité économique a été le plus élevé en plus de trois ans. Les dépenses de consommation ont augmenté de 4,5 %, la plus forte progression depuis 2004, et l'investissement a crû de 11 %. Après une croissance de 3,9 % en 2007, on ne prévoit qu'une faible baisse de régime à 3,4 % pour 2008. La proximité des marchés chinois et indiens et leur demande élevée en matières premières expliquent ces résultats.
- En contrepartie, l'inflation est élevée en Australie et les prix des maisons ont augmenté de 12 % en 2007. Dans un tel contexte, la Banque de réserve d'Australie a dû augmenter les taux d'intérêt. La dernière augmentation remonte au 5 février, ce qui a porté le taux directeur à 7 %. Au moins une autre hausse de taux est prévue en 2008, ce qui soutiendra le dollar australien par rapport aux devises à plus faible rendement.
- Une chute des cours des matières premières demeure le principal risque pour la devise australienne. Stimulés par les prix élevés, les termes de l'échange, c'est-à-dire le ratio entre les prix à l'exportation et les prix à l'importation, ont augmenté de 25 % depuis la fin de 2004, ce qui est compatible avec un dollar australien fort. Si le ralentissement économique observé aux États-Unis devait affecter significativement l'économie mondiale, on verrait un repli des cours des matières premières et, par ricochet, de la devise australienne.

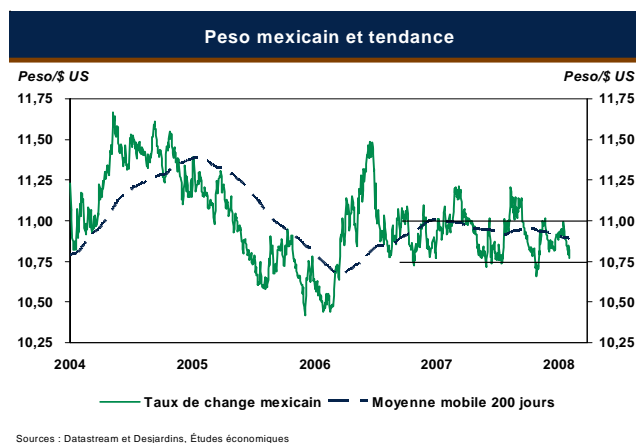
Prévisions : L'activité économique mondiale devrait être peu affectée par le ralentissement américain, ce qui soutiendra les cours des matières premières et le dollar australien. Les taux d'intérêt élevés offriront aussi un bon support. Le taux de change devrait repasser au-dessus de 0,92 \$ US d'ici la fin du trimestre.



PESO MEXICAIN (MXN)

Le peso continuera d'évoluer dans un corridor serré

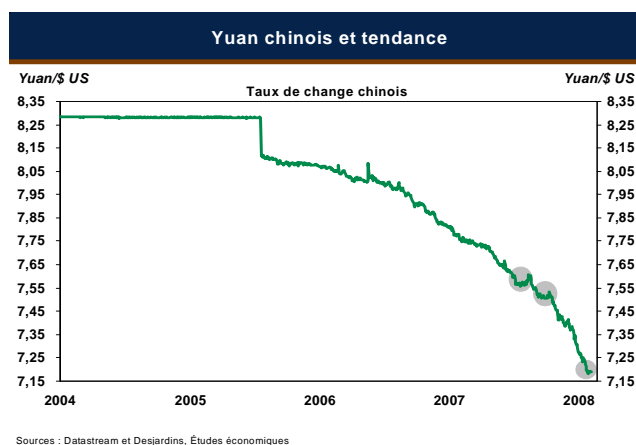
- À l'image du dollar canadien, le peso mexicain a bénéficié des baisses de taux agressives de la Réserve fédérale américaine (qui portent à croire que le ralentissement économique américain sera de courte durée) pour se rapprocher des 10,75 \$ US au cours des derniers jours. La devise mexicaine montre toutefois des difficultés à passer le bas de son corridor de fluctuation établi entre 10,75 \$ US et 11 \$ US depuis la fin de 2006.
- L'analyse fondamentale montre que les gains récents pourraient être renversés au cours des prochains mois. La croissance annualisée du PIB réel s'est accélérée à 5,95 % au troisième trimestre, mais il est prévu qu'elle ralentira à 1,2 % au quatrième trimestre. La confiance des consommateurs continue d'évoluer à la baisse. Or, avec le recul graduel de l'inflation, il est probable que la Banque centrale du Mexique restera sur les lignes de côté.



YUAN CHINOIS (RMB)

L'appréciation du yuan a pris une pause depuis la fin de janvier

- L'appréciation du yuan s'est poursuivie en janvier. Le taux de change de la devise chinoise est passé de 7,30 yuan/\$ US à la fin de décembre à 7,18 yuan/\$ US à la fin de janvier : un gain mensuel de près de 1,7 % pour le yuan.
- De novembre à janvier, le rythme d'appréciation du yuan s'est accéléré; toutefois, cette tendance semble maintenant vouloir s'essouffler. Depuis le 28 janvier, la valeur de la devise chinoise oscille aux alentours de 7,19 \$ US. Des pauses similaires ont été observées entre la mi-juillet et la mi-août ainsi qu'entre la mi-septembre et la mi-octobre 2007.
- Cela ne compromet pas la poursuite de l'appréciation du yuan à plus long terme. Même si l'énorme surplus commercial de la Chine semble vouloir se stabiliser, les déséquilibres mondiaux et, par ricochet, les pressions internationales demeurent intacts. Le vice-premier ministre chinois a par ailleurs réaffirmé les intentions de la Chine de laisser flotter davantage sa devise : « Reform of the renminbi exchange-rate regime has quickened since July 2005 [...] We'll continue to improve our renminbi exchange regime. » Cette plus grande flexibilité permettra entre autres à la Chine de mieux contrôler son inflation. Afin de freiner l'expansion monétaire, la Chine a de nouveau relevé le ratio des réserves obligatoires à la fin de janvier.



ANALYSE TECHNIQUE

GBPUSD



Marché des devises : rendements

Pays – Devises*	Prix spot		Rendement en % sur				Dernières 52 semaines		
	13 févr.	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas	
Amérique du Nord									
Canada – dollar	1,0004	-1,96	3,89	-4,86	-14,40	1,1804	1,0535	0,9161	
Canada – (CADUSD)	0,9996	2,00	-3,74	5,11	16,82	1,0916	0,9492	0,8472	
Mexique – peso	10,7523	-1,61	-1,33	-2,24	-2,22	11,2456	10,9175	10,6680	
Amérique du Sud									
Argentine – peso	3,1595	0,98	0,74	0,58	1,88	3,1838	3,1228	3,0705	
Brésil – real	1,7455	-0,55	-1,39	-10,16	-17,21	2,1375	1,9044	1,7311	
Asie									
Chine – yuan renminbi	7,1987	-0,89	-3,17	-5,08	-7,31	7,7662	7,5409	7,1832	
Corée du Sud – won	945,80	0,88	2,94	1,73	0,66	954,05	930,01	900,70	
Hong Kong – dollar	7,7992	-0,09	0,16	-0,31	-0,19	7,8299	7,8021	7,7507	
Inde – roupie	39,7455	1,47	1,31	-1,68	-9,96	44,3855	40,6232	39,0755	
Japon – yen	108,16	-0,62	-2,52	-8,48	-10,78	123,82	116,20	105,73	
Europe									
Danemark – couronne	5,1158	1,55	0,35	-6,46	-10,52	5,7170	5,3633	5,0088	
Norvège – couronne	5,4647	3,24	0,66	-6,84	-12,10	6,2643	5,7505	5,2714	
Royaume-Uni – (GBPUSD)	1,9628	0,23	-5,30	-2,43	1,02	2,1082	2,0024	1,9256	
Russie – rouble	24,6745	1,26	0,56	-3,37	-6,41	26,3650	25,3369	24,2781	
Suède – couronne	6,4096	0,89	1,35	-6,49	-8,72	7,1091	6,6874	6,2390	
Suisse – franc suisse	1,1079	0,55	-1,47	-8,13	-11,35	1,2498	1,1828	1,0823	
Zone euro – (EURUSD)	1,4565	-1,53	-0,26	6,97	11,92	1,4881	1,3911	1,3014	
Pacifique Sud									
Australie – (AUDUSD)	0,8965	0,61	-0,32	6,48	15,07	0,9317	0,8500	0,7685	
Nouvelle-Zélande – (NZDUSD)	0,7838	0,13	2,81	6,11	13,76	0,8055	0,7454	0,6728	

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

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

Marché des devises : historique et prévisions

Fin de période	2007		2008				2009			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Dollar américain										
Dollar canadien (USDCAD)	0,9944	0,9979	1,0309	1,0417	1,0000	0,9756	1,0000	1,0204	0,9804	0,9524
Euro (EURUSD)	1,4222	1,4620	1,4600	1,4500	1,4000	1,3600	1,3300	1,3200	1,3000	1,3200
Livre sterling (GBPUSD)	2,0471	1,9865	1,9500	1,9400	1,9300	1,9300	1,9100	1,9000	1,9000	1,9200
Yen (USDJPY)	114,80	111,69	106,00	109,00	108,00	106,00	104,00	102,00	100,00	98,00
Dollar australien (AUDUSD)	0,8885	0,8755	0,9100	0,9300	0,9200	0,9000	0,8800	0,8700	0,8500	0,8500
Peso mexicain (USDMXN)	10,94	10,92	10,90	11,00	11,25	11,35	11,25	11,15	11,10	11,00
Yuan chinois (USDRMB)	7,51	7,31	7,02	6,85	6,55	6,25	5,90	5,60	5,30	5,00
Dollar effectif* (73 = 100)	74,38	73,27	73,57	74,00	74,35	74,50	75,46	75,88	75,23	73,80
Dollar canadien										
Dollar américain (CADUSD)	1,0056	1,0021	0,9700	0,9600	1,0000	1,0250	1,0000	0,9800	1,0200	1,0500
Euro (EURCAD)	1,4143	1,4589	1,5052	1,5104	1,4000	1,3268	1,3300	1,3469	1,2745	1,2571
Livre sterling (GBPCAD)	2,0357	1,9823	2,0103	2,0208	1,9300	1,8829	1,9100	1,9388	1,8627	1,8286
Yen (CADJPY)	115,44	111,92	102,82	104,64	108,00	108,65	104,00	99,96	102,00	102,90
Dollar australien (AUDCAD)	0,8836	0,8737	0,9381	0,9688	0,9200	0,8780	0,8800	0,8878	0,8333	0,8095
Peso mexicain (CADMXN)	11,00	10,94	10,57	10,56	11,25	11,63	11,25	10,93	11,32	11,55
Yuan chinois (CADRMB)	7,5521	7,3254	6,8094	6,5760	6,5500	6,4063	5,9000	5,4880	5,4060	5,2500

p : prévisions

* Pondéré par les échanges commerciaux avec les principaux partenaires des États-Unis.

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