

17 octobre 2008

## Les tensions financières à l'avantage du billet vert

### FAITS SAILLANTS

#### USD

Le billet vert paraît surévalué sous plusieurs angles, mais les tensions financières avisent de ne pas miser trop tôt sur une correction.

#### USDCAD

Le huard écope durement de la baisse des prix des matières premières énergétiques et non énergétiques. Un nouveau sommet cyclique pourrait être testé sous peu pour la paire USDCAD.

#### EURUSD

L'euro est en déroute : la devise semble survendue, mais des baisses de taux d'intérêt plus agressives que prévu de la part de BCE la pousseront sous 1,30 \$ US d'ici la mi-2009.

#### GBPUSD

Le recul de la livre se poursuit.

#### USDJPY

Le yen profite de la panique qui sévit sur les marchés.

#### AUDUSD

Le dollar australien perd tous ses appuis : pas de rebond significatif anticipé avant la mi-2009.

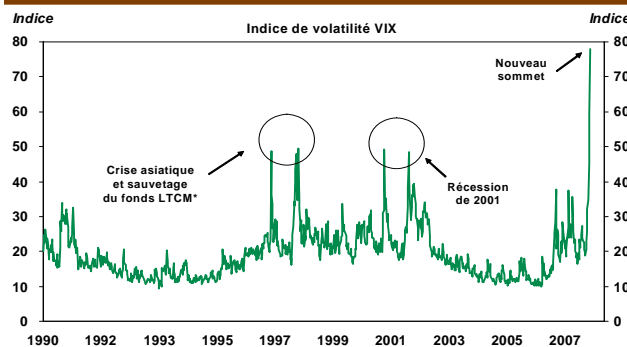
### TABLE DES MATIÈRES

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

Les marchés financiers ont été secoués par une période de turbulence historique (graphique 1). Dans un vent de panique, les investisseurs ont abdiqué, poussant les Bourses de la planète en forte baisse. La confiance des principaux intervenants du marché a été mise à rude épreuve alors que l'écroulement de plusieurs institutions bancaires, le dysfonctionnement du marché du crédit et l'amplitude internationale de la crise ont poussé les gouvernements des principaux pays industrialisés à entreprendre un plan de sauvetage concerté. Rien n'a été laissé au hasard : les économies du G7 ont convenu d'utiliser tous les outils à leur disposition afin de soutenir les institutions en déroute, de restaurer l'octroi du crédit et de supporter la croissance économique mondiale. Après la nationalisation de certaines banques européennes, le marché a montré son désaccord face au plan Paulson, forçant l'administration Bush dans un geste *in extremis* à injecter 250 G\$ US afin de recapitaliser neuf des plus importantes banques commerciales des États-Unis.

Graphique 1 – La volatilité n'a jamais été aussi élevée



\* Long-Term Capital Management.  
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Face à l'ampleur internationale de la crise, le billet vert a profité de son statut de valeur refuge, s'appréciant quasi à la verticale

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Yves St-Maurice**

Directeur et économiste en chef adjoint

**Mathieu D'Anjou**

Économiste senior

**Martin Lefebvre**

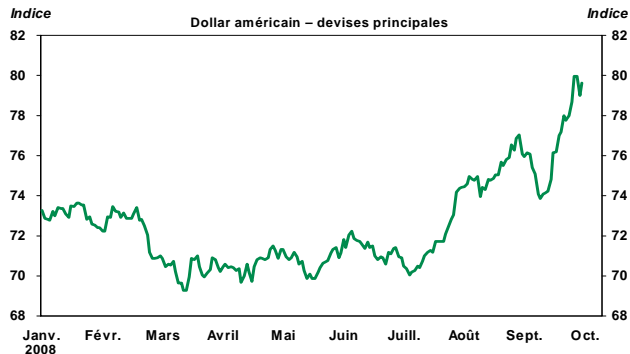
Économiste principal

**Hendrix Vachon**

Économiste

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

**Graphique 2 – L’accentuation des risques a profité au billet vert**



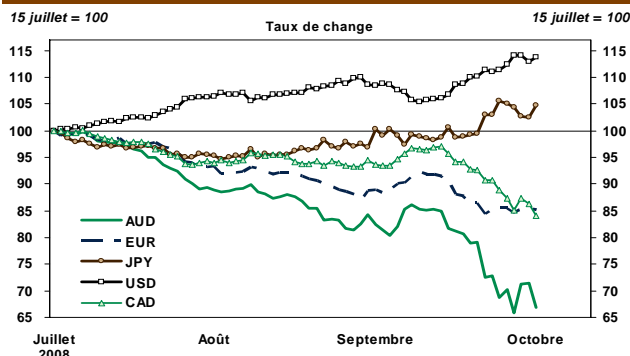
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

contre l’ensemble des principales devises, à l’exception du yen (graphique 2).

### LE BILLET VERT SURÉVALUÉ?

Nous maintenons les conclusions tirées dans notre exercice trimestriel de prévisions de septembre. À très court terme, le billet vert pourrait continuer à bénéficier du chaos financier qui afflige la planète. Mais, avant de s’engager sur un sentier d’appréciation durable, il semble clair qu’une correction sera inévitable. C’est que l’ampleur de la hausse du dollar américain contre la plupart des principales devises dépasse l’entendement. Au cours des trois derniers mois, l’euro et la livre sterling ont perdu près de 17 % de leur valeur. Le dollar canadien semblait faire bande à part, mais il s’est littéralement écroulé, perdant plus de 15 % de sa valeur en l’espace de seulement trois semaines. Seul le yen a résisté, profitant d’un renversement des positions de portage (*carry trades*) en raison d’une réappréciation du risque (graphique 3).

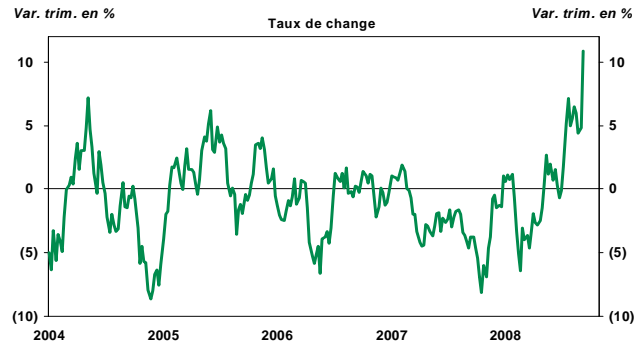
**Graphique 3 – L’accentuation des risques a profité au billet vert**



Sources : Banque d’Angleterre et Desjardins, Études économiques

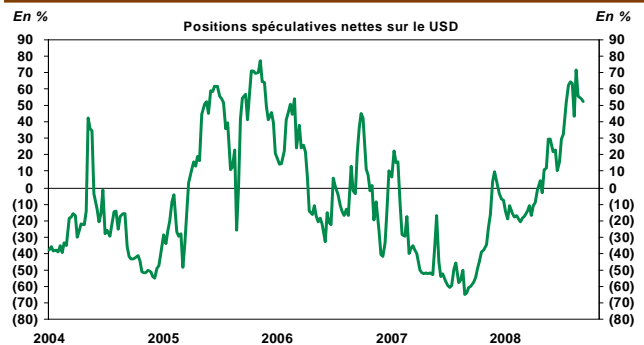
Compte tenu des développements récents, il serait dangereux de miser sur une stratégie à contre-courant, mais tout pointe vers une baisse potentielle du billet vert. Les positions spéculatives nettes sur l’indice du dollar américain et le

**Graphique 4 – La poussée récente du billet vert, ...**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**Graphique 5 – ... jumelée aux positions spéculatives nettes, est compatible avec une correction**

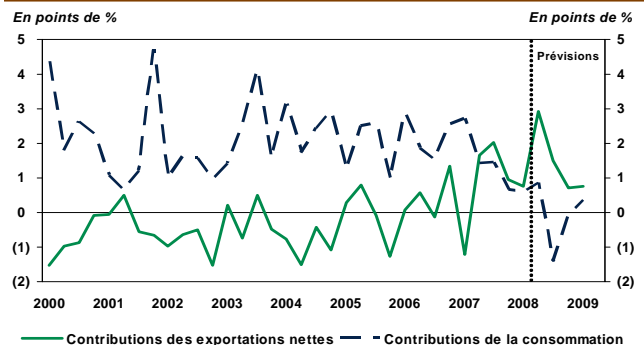


Sources : Commitment Traders Report et Desjardins, Études économiques

*momentum* ont atteint des niveaux compatibles avec une correction (graphiques 4 et 5).

Par ailleurs, avec le resserrement drastique des conditions de crédit, la détérioration du marché de l’emploi et l’effacement de la richesse immobilière et boursière, l’économie américaine continue de nécessiter une devise faible afin de générer de la croissance (graphique 6).

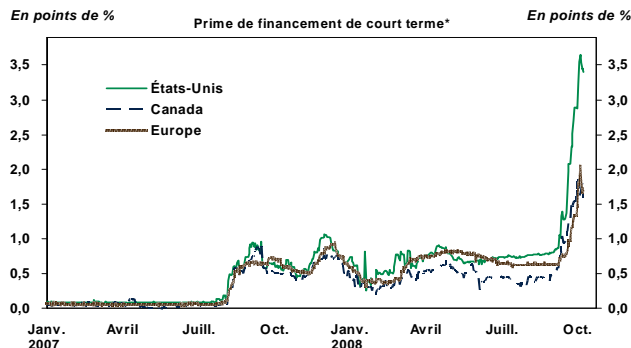
**Graphique 6 – La contribution du secteur extérieur est encore forte et devrait aider à compenser la faiblesse de la consommation**



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Toutefois, l'attention des marchés demeurera davantage portée sur les tensions financières. En dépit des nombreuses mesures instaurées afin de rétablir la confiance, le marché interbancaire tarde à montrer des signes significatifs d'amélioration (graphique 7). Par conséquent, la correction attendue du billet vert pourrait tarder à se manifester.

**Graphique 7 – Les écarts de financement se sont considérablement élargis depuis le début de la crise**



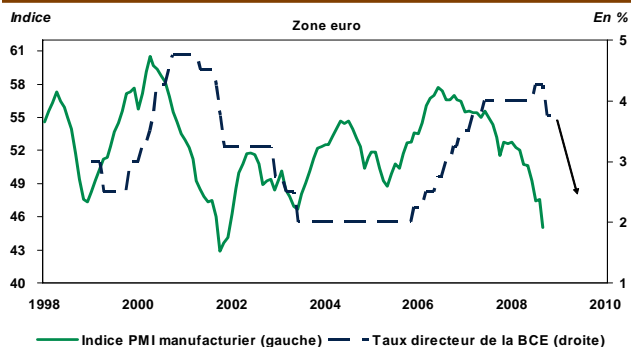
\* Écart trois mois entre le taux Libor et les swaps des fonds à un jour.  
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

## LES DEVISES EUROPÉENNES PLUS FAIBLES QUE PRÉVU EN 2009

La baisse concertée de 50 points de base des taux directeurs des principales économies industrialisées<sup>1</sup> a permis de limiter les fluctuations sur les devises. Mais, avec la porte ouverte à des baisses de taux, il semble maintenant inévitable que les devises européennes atteindront des niveaux plus faibles que préalablement anticipé.

Les risques de ralentissement économique marqué sont de plus en plus manifestes, et la possibilité de baisses de taux d'intérêt plus agressives que prévu est de plus en plus probante, tant au Royaume-Uni qu'en zone euro. En raison

**Graphique 8 – La BCE a un rattrapage important à faire pour relancer l'économie eurolandaise**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

<sup>1</sup> Le Japon a approuvé le geste, mais n'a pas suivi la parade en raison de la faiblesse (0,50 %) de son taux directeur.

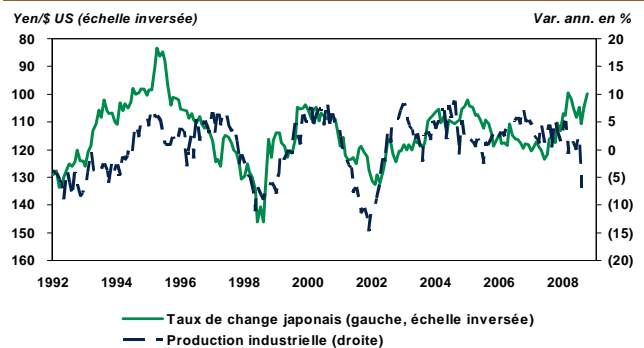
de ses préoccupations face à l'inflation, la Banque centrale européenne a pris un retard significatif dans son cycle d'assouplissement monétaire, une situation nettement défavorable à l'euro (graphique 8). Ainsi, une fois que la période de turbulence financière – qui amène un lot évident d'irrationalité dans le marché – se sera dissipée, il est probable que les variables fondamentales dictant l'évolution des devises reprendront le dessus.

## LA CRISE PROFITE AU YEN, AU DÉTRIMENT DE L'ÉCONOMIE NIPPONNE

Les tensions financières ont été bénéfiques au yen au cours des dernières semaines. À cause d'une réappréciation du risque, la devise nipponne s'est appréciée de près de 10 % contre le billet vert. Certes, le conservatisme des banques japonaises leur a permis de tempérer les contrecoups de la crise financière. Toutefois, le niveau actuel du yen n'est pas en ligne avec les variables fondamentales.

L'économie s'est affaïssée au deuxième trimestre, le PIB réel chutant de 3,0 %. La confiance des consommateurs est à un creux historique, et la baisse de près de 7 % de la production industrielle signale clairement la nécessité d'une devise faible pour relancer la croissance économique (graphique 9).

**Graphique 9 – La vitalité du yen ne reflète pas les fondements de l'économie japonaise**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

## LE DOLLAR AUSTRALIEN MALMENÉ

Le sentiment du marché à l'égard du risque est encore plus évident lorsque l'on compare le yen au dollar australien, dont le cours croisé perdait près de 40 % de sa valeur au pire de la crise, soit entre le 15 juillet et le 10 octobre (graphique 10).

Cela reflète en bonne partie un changement catégorique des autorités monétaires australiennes face au contexte économique et financier. Dans un geste inattendu, la Banque de réserve d'Australie a abaissé son taux directeur de 100 points de base, à 6,0 %, en octobre, et il est probable que d'autres baisses agressives seront décrétées au cours des prochains mois.

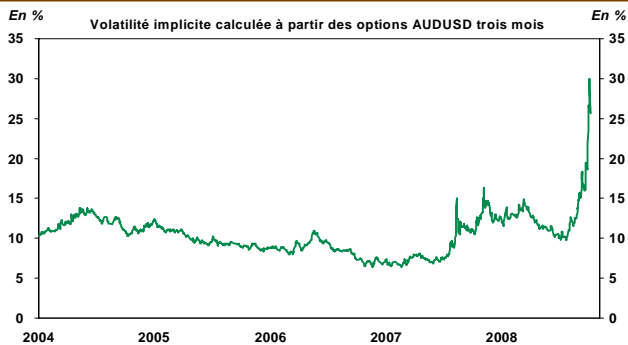
**Graphique 10 – Le yen s’apprécie, le dollar australien dégringole**



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

La faiblesse actuelle du dollar australien nous semble cependant exagérée, et il est possible qu’un rebond soit observé sous peu. Il faut dire que le pessimisme du marché à l’égard de la devise a pris des proportions inégales. Les positions spéculatives et le *momentum* sont à un creux historique (voir la page 10 pour plus de détails). Par ailleurs, la volatilité implicite, calculée à partir des options entre le billet vert et le dollar australien, a atteint son plus haut niveau jamais enregistré (graphique 11).

**Graphique 11 – La volatilité implicite sur le dollar australien a atteint des niveaux inégalés**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Il est cependant trop tôt pour miser sur un renversement durable de la récente tendance. Au-delà des difficultés engendrées par la chute du marché immobilier domestique, l’étalement graduel du ralentissement économique à l’échelle de la planète continuera d’exercer des pressions baissières sur le prix des matières premières au cours des prochains mois.

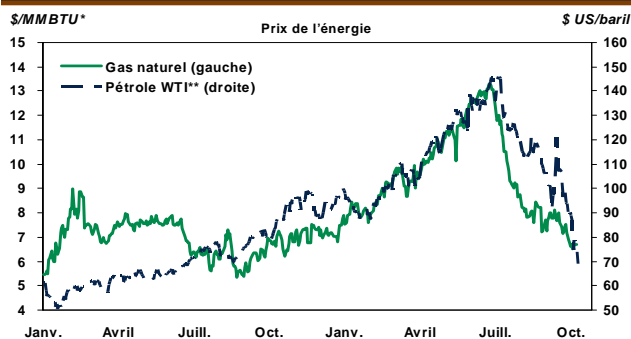
Nous demeurons plus optimistes pour 2009. Une reprise de l’activité économique aux États-Unis, quoique modeste, conjuguée à la poursuite de l’industrialisation des pays asiatiques en émergence, devrait représenter une belle

opportunité de rachat des devises liées à l’évolution des cours des matières premières, le dollar australien à l’avant-plan.

**LE DOLLAR CANADIEN EN CHUTE LIBRE**

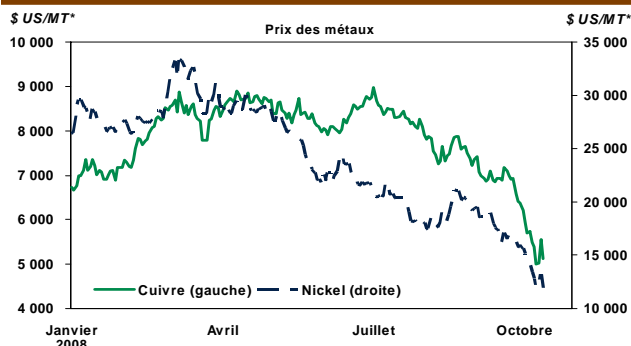
Notre position de court terme sur le huard a significativement changé au cours des dernières semaines. Après s’être maintenu la tête haute pendant une bonne partie de la crise, la devise canadienne s’est littéralement écroulée à partir de la mi-septembre. La devise a écopé durement de la correction sévère des prix des matières premières énergétiques et non énergétiques (graphiques 12 et 13). Le repli des cours pétroliers nous semble passablement avancé, mais, sans un dénouement rapide de la crise financière, les tensions sur le marché du crédit continueront d’amplifier les risques de récession mondiale et, par ricochet, d’affaiblir la demande pour les matières premières.

**Graphique 12 – Le dollar canadien a écopé durement de la chute des prix de l’énergie...**



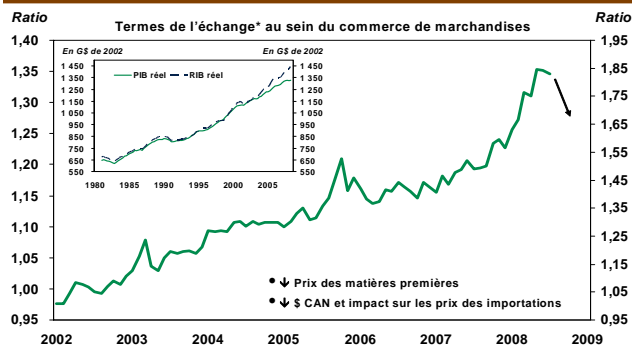
\* Million British Thermal Units; \*\* West Texas Intermediate. Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**Graphique 13 – ... et des prix des métaux**



\* Tonne métrique. Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

En parallèle, la possibilité de prix du pétrole plus bas qu’anticipé nous oblige à tenir compte d’un renversement des effets de richesse créés au cours des dernières années (graphique 14). Étant déjà parmi les plus pessimistes du

**Graphique 14 – Renversement imminent de l'effet de richesse associé aux termes de l'échange**


\* Ratio des prix des exportations sur les prix des importations.  
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

consensus des prévisionnistes du secteur privé, cela nous incite à anticiper davantage de baisses de taux de la part des autorités monétaires canadiennes d'ici le début de 2009. Dans ces conditions, le huard pourrait continuer de perdre des plumes au cours des prochaines semaines, poussant le billet vert potentiellement à un sommet de 1,25 \$ CAN.

À plus long terme, notre optimisme reste toutefois inébranlable : la correction récente des prix du pétrole n'est qu'une faiblesse passagère dans une tendance haussière. Par conséquent, un retour graduel vers la parité demeure notre scénario le plus probable d'ici la fin de 2009.

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Martin Lefebvre**

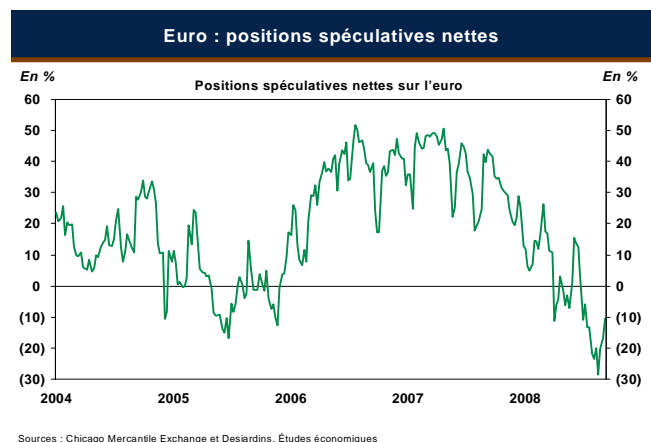
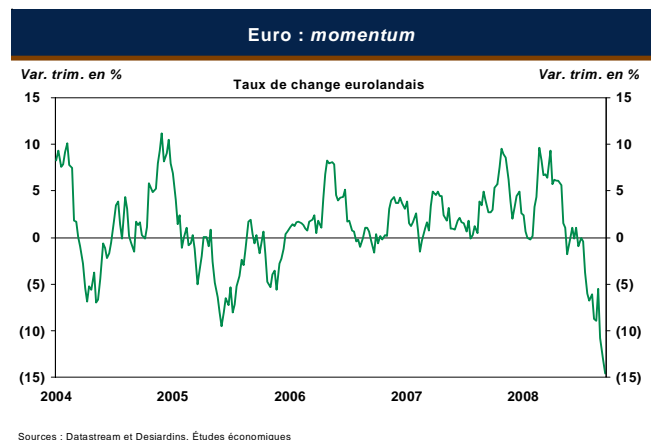
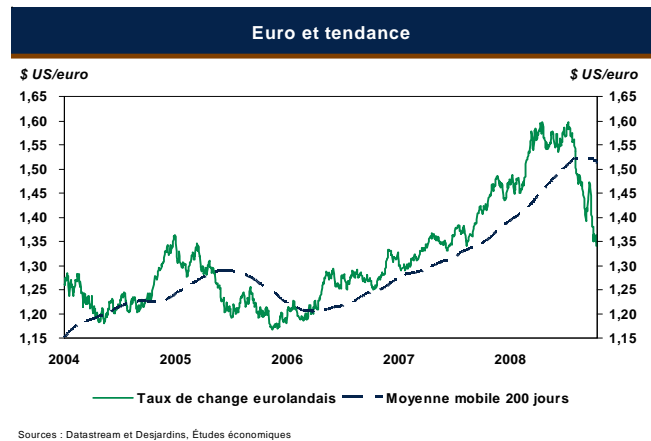
Économiste principal

# EURO (EUR)

## L'euro est en déroute!

- La longue période d'appréciation de la devise eurolandaise est maintenant bien terminée, et sa dépréciation par rapport au billet s'est accélérée au cours des dernières semaines. Après avoir profité de l'effondrement de Lehman Brothers à la mi-septembre pour remonter au-dessus de 1,47 \$ US, l'euro a rapidement chuté près de 1,35 \$ US lorsque que les institutions financières européennes ont dû à leur tour être secourues par les gouvernements. Le changement total d'attitude de la Banque centrale européenne (BCE), qui a abaissé son taux directeur de 50 points de base le 8 octobre dans une action coordonnée avec cinq autres grandes banques centrales, a aussi exercé des pressions à la baisse sur l'euro.
- Les indicateurs de marchés reflètent bien la violence de la récente correction de la devise eurolandaise. Le niveau actuel de l'euro est plus de 10 % en dessous de sa moyenne de 200 jours et son *momentum* est à un creux historique. Malgré une légère remontée, les positions spéculatives sur l'euro demeurent négatives. Cette devise est donc clairement survendue (*oversold*) et mûre pour un rebond technique.
- Le manque de supports fondamentaux risque cependant de limiter l'ampleur d'un possible rebond de l'euro et de lui faire reprendre rapidement une tendance baissière par la suite. La dégradation des perspectives économiques eurolandaises, qui a fortement contribué au recul de l'euro depuis son sommet de 1,60 \$ US, s'est poursuivie au cours des dernières semaines. Après une chute du PIB réel au deuxième trimestre, une récession est probable pour la zone euro alors que les indicateurs d'activité demeurent à des niveaux conformes à une contraction économique.
- La probabilité grandissante d'un assouplissement monétaire musclé est encore plus défavorable pour l'euro. Le sérieux de la crise financière a déjà forcé les dirigeants de la BCE à abandonner leur dogmatisme malgré un taux d'inflation qui demeure élevé, à 3,6 % en septembre. Selon le président de la BCE, l'assouplissement monétaire coordonné du 8 octobre : « *was justified by the fact that the intensification of the financial crisis had further diminished the upside risks to price stability and that central banks were considered to have regained control of inflation expectations* ». Dans ce contexte, d'autres baisses paraissent inévitables, et le taux directeur, qui est maintenant à 3,75 %, pourrait descendre sous les 3 % d'ici la mi-2009.

**Prévisions :** La chute violente de l'euro devrait maintenant faire place à une consolidation, voire à un léger rebond, à court terme. La tendance de moyen terme demeure toutefois négative alors que l'évolution des taux d'intérêt s'annonce défavorable à l'euro qui devrait redescendre sous 1,30 \$ US en première moitié de 2009. Une remontée au-dessus de 1,40 \$ US constituerait un niveau attrayant pour vendre l'euro.



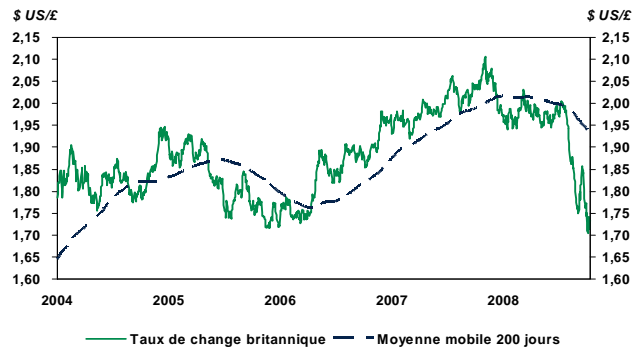
# LIVRE STERLING (GBP)

## Le recul de la livre se poursuit

- À l'image de l'euro, la livre sterling s'est fortement dépréciée face au dollar américain au cours des dernières semaines. L'important secteur financier britannique est durement touché par la crise du crédit, ce qui amplifie les difficultés économiques déjà sérieuses au Royaume-Uni. L'amorce plus rapide que prévu d'une nouvelle période d'assouplissement monétaire a aussi pesé sur la livre et l'a aidée à descendre temporairement sous 1,68 \$ US au cours de la séance du 10 octobre, un creux de près de cinq ans. Les actions décisives du gouvernement britannique pour soutenir les banques ont cependant permis à la livre de remonter près de 1,75 \$ US. La livre s'est légèrement appréciée face à l'euro depuis le début du mois de septembre, la paire EURGBP est passée de 0,81 à 0,78.
- Les indicateurs de marché signalent que, dans l'immédiat, la correction de la livre est bien avancée. Les positions spéculatives et le *momentum* atteignent des niveaux extrêmement négatifs qui, habituellement, devraient annoncer un rebond technique de la devise britannique. L'écart négatif entre le taux de change britannique et sa moyenne mobile de 200 jours s'est aussi creusé. Il reste à voir si ces facteurs techniques seront suffisants pour contrebalancer la dégradation des déterminants fondamentaux de la livre.
- Les perspectives économiques continuent de s'assombrir au Royaume-Uni. Les dernières statistiques font état d'un nouveau recul de la production industrielle et d'une détérioration du marché du travail. La situation des ménages britanniques est aussi très inquiétante alors que les conditions de crédit continuent d'être resserrées et que la correction immobilière se poursuit. Une récession semble aujourd'hui inévitable à la suite de la récente intensification de la crise financière. Les mesures extraordinaires annoncées récemment pour recapitaliser les banques britanniques devraient toutefois permettre d'éviter une déroute de ce secteur vital pour le Royaume-Uni.
- Dans le contexte actuel, la Banque d'Angleterre (BoE) est peu préoccupée par le taux d'inflation très élevé, qui a atteint 5,2 % en septembre. La correction des prix des matières premières et les difficultés économiques confirment que les pressions inflationnistes se dissiperont au cours des prochains trimestres. La BoE pourra donc concentrer ses efforts à limiter l'ampleur du ralentissement économique, ce qui devrait se traduire par plusieurs autres baisses des taux directeurs. L'évolution relative des taux d'intérêt devrait donc exercer des pressions à la baisse sur la livre.

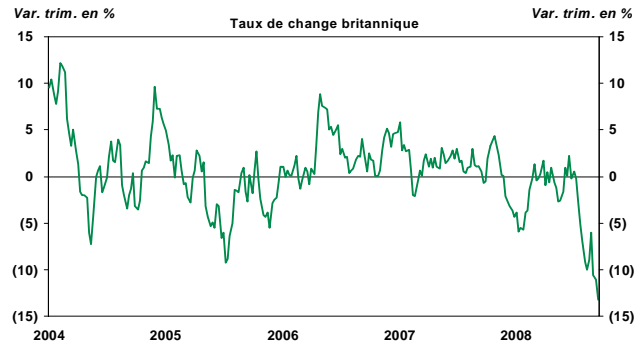
**Prévisions :** Les temps continueront d'être difficiles pour l'économie britannique, ce qui forcera la BoE à assouplir vigoureusement sa politique monétaire. La dépréciation de la livre face au billet vert devrait donc se poursuivre à moyen terme, et tout rebond au-dessus de 1,77 \$ US représenterait une bonne occasion de prendre des positions courtes.

### Livre sterling et tendance



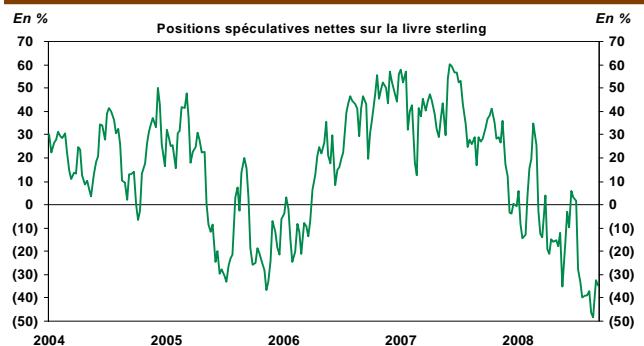
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### Livre sterling : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### Livre sterling : positions spéculatives nettes



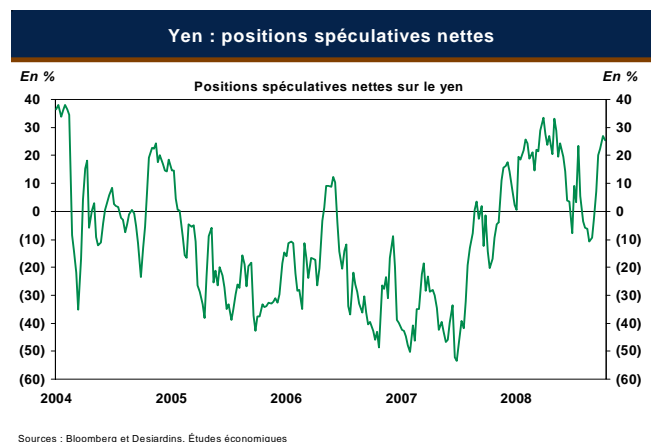
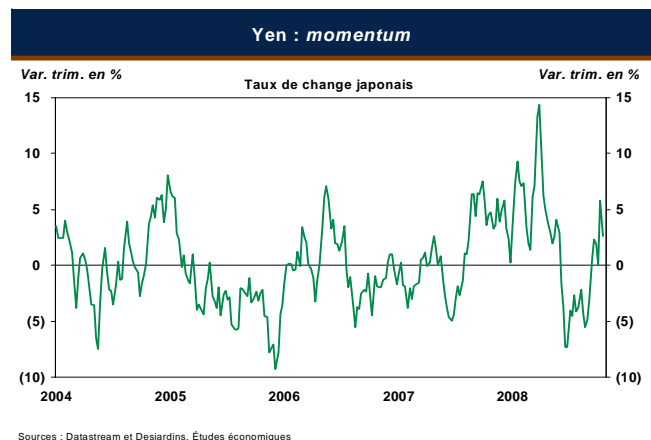
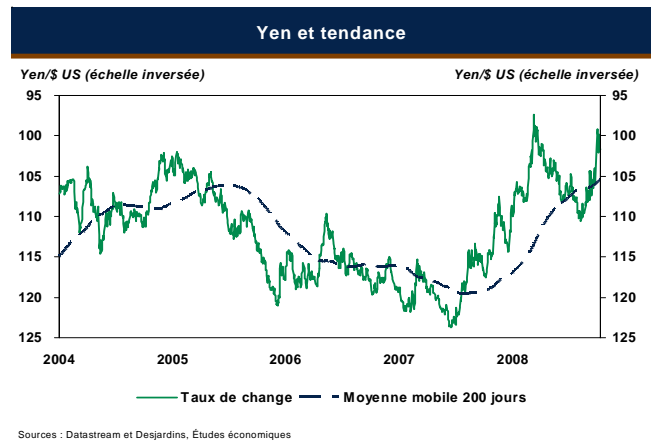
Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

# YEN (JPY)

## Le yen profite de la panique qui sévit sur les marchés

- La tendance baissière due aux mauvaises données économiques nippones a pris fin avec une réappréciation du risque sur les marchés financiers liée à l'accentuation de la crise financière. En quelques semaines seulement, le taux de change est passé d'un sommet cyclique de 110,67 yens/\$ US à un creux cyclique de 97,93 yens/\$ US. Les annonces en début de semaine pour endiguer la crise ont rabaissé les tensions sur les marchés, ce qui a ramené le taux de change autour des 102 yens.
- Sur une base de marché, les positions spéculatives nettes sont à des niveaux compatibles avec une correction à court terme, mais le *momentum* envoie un signal moins pressant. Dans un contexte où les marchés demeurent nerveux quant à l'issue de la crise financière, la probabilité que le yen se corrige significativement dans les prochaines semaines est plutôt faible. Plusieurs positions de portage (*carry trades*) sont renversées lorsque le risque est élevé, ce qui apporte un support à la devise nipponne.
- Le yen devrait retourner vers des valeurs plus représentatives de la faiblesse économique du pays lorsque les marchés retrouveront leur calme. La baisse des cours pétroliers et des produits de base a redonné un peu d'oxygène au Japon, mais son secteur extérieur, son principal moteur de croissance, est maintenant mis à rude épreuve en raison du ralentissement économique se dessinant dans plusieurs pays. La production industrielle a enregistré une baisse annuelle de -6,9 % en août, ce qui renforce la thèse d'une récession. En septembre, la confiance des ménages est demeurée à des niveaux historiquement bas, et le nombre de faillites des entreprises a été 34 % plus élevé que l'an dernier. Comme si ce n'était pas suffisant, la croissance économique a été révisée à la baisse à -3 % à rythme annualisé pour le second trimestre.
- Peu de rebondissements sont à prévoir du côté de la politique monétaire nipponne. Le taux directeur devrait demeurer à 0,5 % pour plusieurs mois encore. La Banque du Japon n'a pas participé à la baisse de taux conjointe orchestrée par les autres grandes banques centrales. Une décision contraire n'aurait probablement pas aidé la cause du Japon. Sur le plan de l'inflation, la baisse des prix du pétrole et des matières premières, de même que la faiblesse de l'économie limiteront la progression des prix. L'inflation n'est pas une source d'inquiétude pour les autorités monétaires; la conjoncture économique et les tensions sur les marchés financiers retiennent davantage l'attention. *Statu quo* au Japon jumelé avec les baisses de taux ailleurs dans le monde pourraient offrir un certain support à la devise nipponne.

**Prévisions :** Le yen sera favorisé tant et aussi longtemps que les marchés demeureront nerveux. Il est cependant difficile de prévoir quand le calme reviendra. La devise devrait alors se déprécier pour refléter la faiblesse de l'économie nipponne. On recommande d'attendre pour vendre le yen.



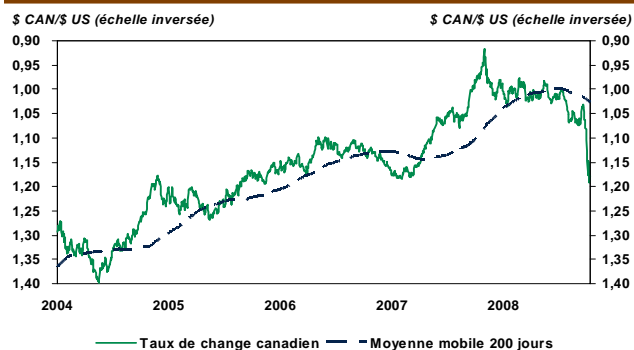
# DOLLAR CANADIEN (CAD)

## Le huard en chute libre

- Le dollar canadien a durement écopé des derniers développements, tant pour ce qui est des tensions financières que des répercussions sur l'activité économique mondiale. La pression à la baisse sur le huard s'est accentuée au cours des trois dernières semaines, poussant le billet vert jusqu'à un sommet de 1,2124 \$ CAN, le 10 octobre dernier.
- Sur une base de marché, la correction récente a mené le dollar canadien suffisamment sous sa tendance de long terme, à des niveaux qui ont été compatibles avec un rebond de la devise au cours des dernières années. Toutefois, les conditions fondamentales ne sont pas encore en place pour justifier un renversement de la tendance. Par ailleurs, bien que le *momentum* soit extrêmement faible, cela ne reflète que la stabilité de la devise canadienne à l'amorce de la crise et, par conséquent, le pessimisme du marché ne paraît pas assez élevé pour générer des opportunités d'investissement allant à contre-courant.
- Lors de l'élection générale du 14 octobre, le Parti conservateur de Stephen Harper a été réélu. Bien qu'il ait fait des gains, particulièrement en Ontario, son mandat demeure minoritaire et son gouvernement aura vraisemblablement peu d'incidence sur l'évolution du huard au cours des prochains mois.
- À court terme, les risques sont orientés à la baisse pour le huard. L'assombrissement des perspectives de croissance canadiennes en raison de l'intensification des tensions financières, des risques de récession mondiale et de l'affaiblissement de la demande mondiale pour les matières premières continuera d'être défavorable au dollar canadien au cours des prochains mois. Dans un premier temps, rien ne pointe vers un rebond, voire une stabilisation des prix du pétrole. Dans un deuxième temps, nous sommes maintenant d'avis que la Banque du Canada devra assouplir sa politique monétaire plus qu'escompté sur les marchés afin de limiter les risques de récession au pays.
- À plus long terme, les prix du pétrole sont appelés à remonter. Dans un contexte d'offre limitée, l'accélération graduelle de l'activité économique devrait inciter les intervenants du marché à focaliser de nouveau leur attention sur les changements structurels qui s'opèrent sur la demande mondiale depuis quelques années, soit l'industrialisation rapide de la Chine et de l'Inde. Ainsi, l'anticipation d'un prix du pétrole de nouveau à plus de 100 \$ US le baril d'ici la fin de 2009 devrait permettre au huard de retourner graduellement vers la parité.

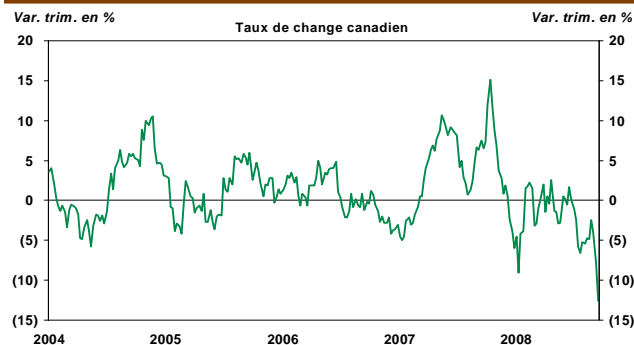
**Prévisions :** À court terme, l'évolution du huard demeurera tributaire de l'impact du ralentissement américain sur l'économie canadienne, de la demande pour les matières premières, des anticipations de taux d'intérêt et de la perception des marchés face à un rebond durable du billet vert. À notre avis, la pression reste à la baisse, et le billet vert pourrait atteindre un sommet cyclique de 1,25 \$ CAN d'ici la fin de l'année.

### Dollar canadien et tendance



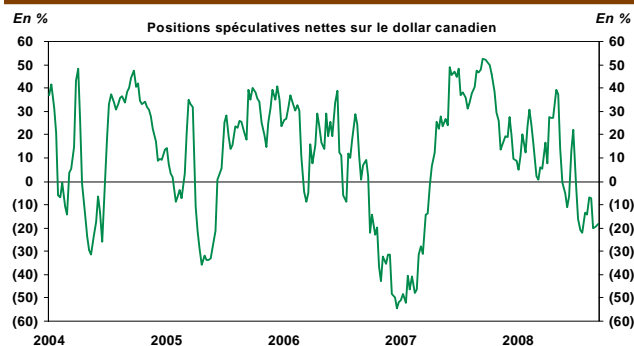
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### Dollar canadien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### Dollar canadien : positions spéculatives nettes



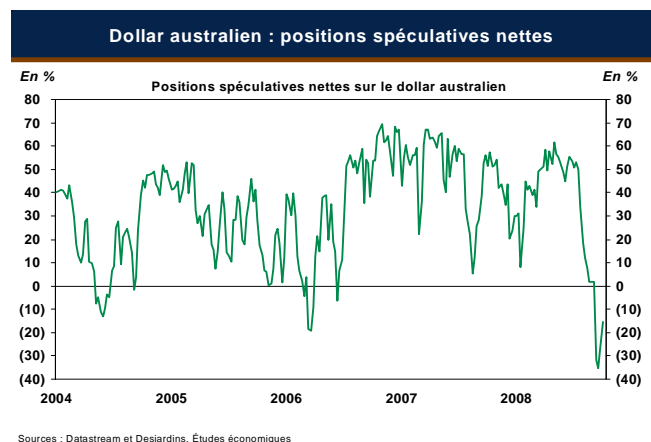
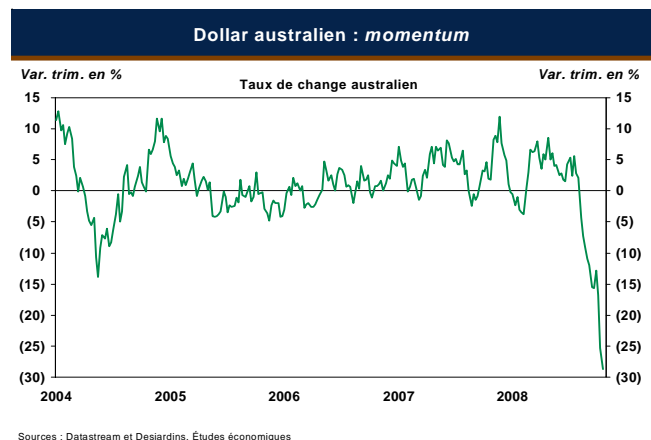
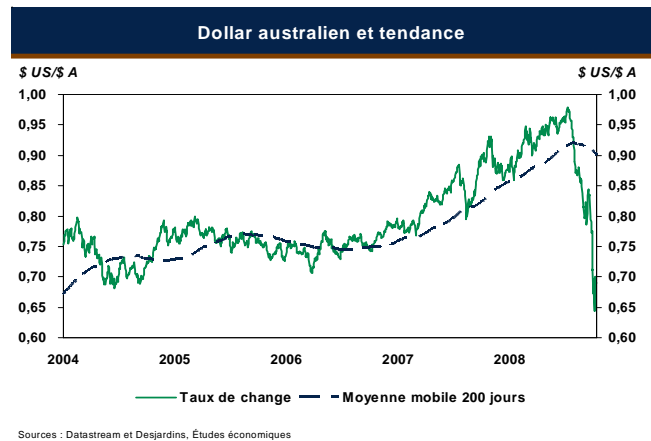
Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

# DOLLAR AUSTRALIEN (AUD)

## Le dollar australien perd tous ses appuis

- Le dollar australien a enregistré un impressionnant plongeon au cours des dernières semaines, passant de 0,9849 \$ US le 15 juillet à un creux cyclique de 0,6330 \$ US le 10 octobre. Cette chute de 35,7 % s'explique par la perte simultanée de tous supports pour la devise australienne : les prix des matières premières ont fortement retraité, la banque centrale a amorcé des baisses de taux, l'économie montre des signes de faiblesse et l'attrait pour les devises à rendement élevé est réduit en raison d'une réappréciation du risque.
- La dépréciation du dollar semble pourtant exagérée selon les indicateurs de marché. Le *momentum* de même que les positions spéculatives nettes ont atteint des niveaux historiquement faibles et compatibles avec une correction du taux de change. Le contexte actuel est cependant peu propice à une appréciation. Les marchés sont très nerveux et plusieurs positions de portage (*carry trades*) sont renversées, ce qui nuit davantage au dollar australien. Une correction significative est improbable tant que les niveaux de risques demeurent élevés.
- La réappréciation du risque n'est pas le seul facteur expliquant les déboires du dollar australien. En août, la banque centrale avait déjà adopté un ton plus *dovish*, ce qui s'était concrétisé par une première baisse de taux d'intérêt de 25 points de base en septembre. En octobre, en raison de l'accroissement de la crise financière et des risques économiques, les autorités monétaires ont opté pour une seconde baisse, beaucoup plus musclée, de 100 points de base, portant le taux directeur à 6 %. D'autres baisses de taux sont au menu en Australie malgré une inflation élevée (4,5 % au second trimestre). Les autorités estiment que la diminution du taux d'inflation en 2009 pourrait être plus rapide que prévu.
- Les données économiques sont moins reluisantes en Australie. Le PIB réel a augmenté de 0,3 % au second trimestre, la plus faible croissance depuis le quatrième trimestre de 2004. Les dépenses de consommation ont d'ailleurs enregistré leur premier repli depuis 1993. En août, la baisse des prêts hypothécaires et des prêts aux entreprises s'est poursuivie avec des variations respectives de -2,2 % et -5,0 %. L'accroissement de la crise financière vient aggraver la situation. En plus de réduire les conditions de crédit, la crise envenime l'économie mondiale, ce qui limite la demande pour les matières premières exportées d'Australie. La baisse des prix des produits de base affecte aussi les revenus des Australiens et constitue une détérioration des termes de l'échange. Le marché de l'emploi, bien que stagnant, semble pour le moment vouloir résister à la tempête.

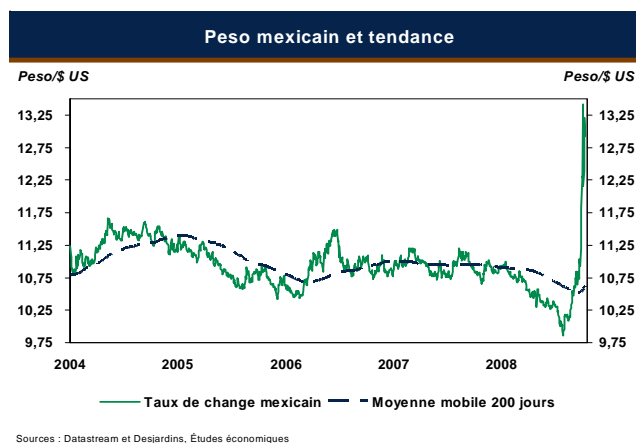
**Prévisions :** Le dollar australien n'a plus aucun support, mais, à court terme, il pourrait profiter de baisses de tension sur les marchés financiers. Les perspectives à plus long terme demeurent intéressantes si l'on considère une remontée des prix des produits de base.



## PESO MEXICAIN (MXN)

### Le peso mexicain profite des hausses de taux d'intérêt

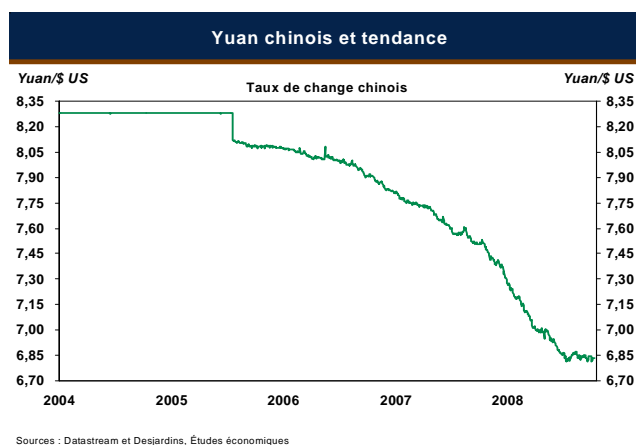
- L'accentuation des tensions financières a été dévastatrice pour le peso mexicain au cours des dernières semaines. Après s'être maintenu en moyenne près de 10,5 pesos/\$ US tout au long de la crise, le peso mexicain s'est subitement déprécié, poussant le cours USDMXN jusqu'à un sommet de 14,31 pesos, le 8 octobre. Depuis, la volatilité est excessive, mais la devise mexicaine a été en mesure de reprendre une partie du terrain perdu, à près de 12,5 pesos/\$ US. Cela reflète en partie la vente de 8,9 G\$ US des réserves de la Banque du Mexique afin de supporter la devise.
- Les risques financiers et l'envol vers les valeurs refuges devraient maintenir des pressions à la baisse sur le peso au cours des prochains mois. À plus long terme, l'écart considérable entre les taux d'intérêt mexicains et américains devrait permettre une appréciation graduelle du peso.



## YUAN CHINOIS (CNY)

### L'appréciation du yuan plus limitée qu'attendu

- L'accentuation de la crise financière, le ralentissement économique mondial et la remontée du dollar américain ont limité l'appréciation du yuan. Depuis juillet, le taux de change a fluctué à l'intérieur d'une fourchette de 6,80 yuans/\$ US à 6,88 yuans/\$ US. La devise chinoise a tout de même fait des gains contre d'autres devises dont l'euro et la livre sterling.
- Malgré les pressions internationales, la Chine demeure prudente avec sa politique de taux de change, en particulier en cette période d'incertitude. La récession qui se concrétise aux États-Unis est une mauvaise nouvelle pour les exportateurs chinois. Ceux-ci digèreraient probablement mal la poursuite de l'appréciation du yuan vis-à-vis du billet vert. Par ailleurs, la Chine ne semble pas être épargnée par la crise financière. Les autorités ont dû abaisser les taux d'intérêt, de même que le ratio de réserves obligatoires. La réduction du taux d'inflation a certainement facilité cette prise de décision.
- La période de stabilité du yuan pourrait durer encore quelque temps. À plus long terme toutefois, la devise devrait s'apprécier par rapport au dollar étant donné que les grands déséquilibres macroéconomiques et les pressions internationales demeurent présents.



# ANALYSE TECHNIQUE

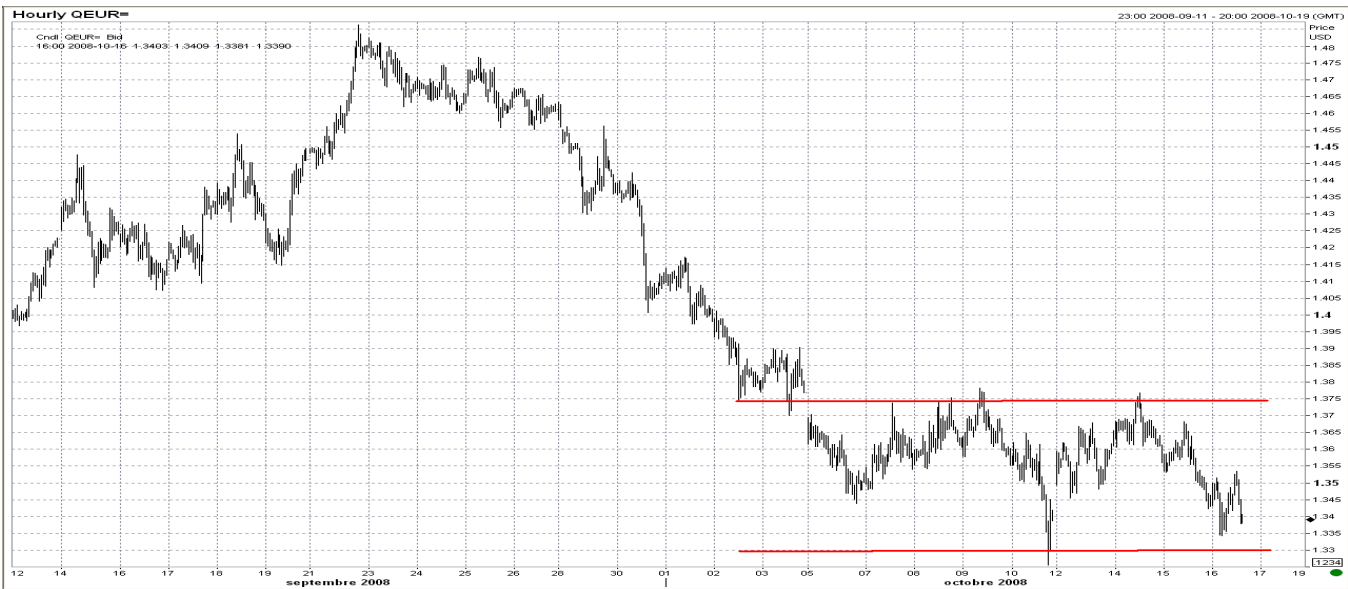
## USD/CAD

Les acheteurs seront en contrôle tant et aussi longtemps que la paire s'échangera au-dessus de sa tendance haussière qui a débuté à la fin de septembre. Par contre, une cassure de cette tendance est à prévoir et compléterait une correction baissière depuis 1,2135. Les prochains supports à moyen terme sont à 1,1175/1,0810.



## EUR/USD

La paire se consolide entre 1,3300 et 1,3745, et le bris d'une de ces bornes donnera une direction future plus claire pour le quatrième trimestre. Le *momentum* n'est pas de la partie et la tendance à long terme reste baissière avec une prochaine cible à 1,2865.





### Tableau 1 Marché des devises : rendements

Pays – Devises*	Rendement en % sur					Dernières 52 semaines		
	Prix spot 16 octobre	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas
<b>Amérique du Nord</b>								
Canada – dollar	1,1888	10,84	18,32	18,46	21,37	1,1888	1,0156	0,9161
Canada – (CADUSD)	0,8412	-9,78	-15,48	-15,58	-17,61	1,0916	0,9846	0,8412
Mexique – peso	13,1050	22,16	27,78	25,34	20,84	13,1050	10,6642	9,9169
<b>Amérique du Sud</b>								
Argentine – peso	3,2038	3,48	5,87	1,30	1,26	3,2713	3,1183	3,0130
Brésil – real	2,2243	21,50	39,29	33,08	21,87	2,3805	1,7273	1,5590
<b>Asie</b>								
Chine – yuan renminbi	6,8349	-0,22	0,34	-2,26	-9,10	7,5190	7,0708	6,8119
Corée du Sud – won	1 373,45	18,45	36,07	38,81	49,70	1 395,00	1 006,71	900,70
Hong Kong – dollar	7,7583	-0,25	-0,54	-0,46	0,02	7,8146	7,7924	7,7507
Inde – roupie	48,6905	3,96	13,06	22,22	24,08	48,6905	41,4947	39,0755
Japon – yen	101,69	-3,66	-3,26	-0,10	-13,00	116,89	107,04	97,39
<b>Europe</b>								
Danemark – couronne	5,5276	4,47	17,23	18,12	5,12	5,5521	4,9780	4,6644
Norvège – couronne	6,5050	10,55	27,54	30,98	20,25	6,5888	5,3405	4,9583
Royaume-Uni – (GBPUSD)	1,7230	-2,89	-13,69	-12,80	-15,20	2,1082	1,9582	1,7021
Russie – rouble	26,3518	2,84	13,29	12,83	5,63	26,3518	24,2618	23,1169
Suède – couronne	7,4143	8,49	23,28	25,93	14,83	7,5041	6,2821	5,8368
Suisse – franc suisse	1,1309	0,74	11,26	13,24	-4,44	1,1835	1,0787	0,9860
Zone euro – (EURUSD)	1,3405	-5,07	-15,27	-15,96	-5,31	1,5979	1,5003	1,3405
<b>Pacifique Sud</b>								
Australie – (AUDUSD)	0,6893	-13,37	-29,25	-26,63	-22,52	0,9786	0,8936	0,6437
Nouvelle-Zélande – (NZDUSD)	0,6175	-6,03	-19,94	-22,11	-17,47	0,8175	0,7510	0,5951

\* 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	2007		2008				2009			
	T3	T4	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>Dollar américain</b>										
Dollar canadien (USDCAD)	0,9944	0,9979	1,0259	1,0309	1,0630	1,2500	1,2195	1,1364	1,0638	1,0000
Euro (EURUSD)	1,4222	1,4620	1,5846	1,5755	1,4047	1,3200	1,2800	1,2500	1,2200	1,2200
Livre sterling (GBPUSD)	2,0471	1,9865	1,9833	1,9936	1,7825	1,6800	1,6500	1,6200	1,6000	1,6000
Yen (USDJPY)	114,80	111,69	99,91	106,09	106,00	105,00	106,00	104,00	102,00	100,00
Dollar australien (AUDUSD)	0,8885	0,8755	0,9137	0,9582	0,7700	0,6500	0,6700	0,7200	0,7500	0,8000
Peso mexicain (USDMXN)	10,94	10,92	10,64	10,31	10,80	12,50	12,20	12,00	11,50	11,00
Yuan chinois (USDCNY)	7,51	7,31	7,01	6,86	6,80	6,80	6,54	6,40	6,25	6,00
Dollar effectif* (73 = 100)	74,38	70,27	70,31	70,96	75,00	80,00	82,00	82,00	82,00	81,00
<b>Dollar canadien</b>										
Dollar américain (CADUSD)	1,0056	1,0021	0,9748	0,9700	0,9407	0,8000	0,8200	0,8800	0,9400	1,0000
Euro (EURCAD)	1,4143	1,4589	1,6256	1,6243	1,4931	1,6500	1,5610	1,4205	1,2979	1,2200
Livre sterling (GBPCAD)	2,0357	1,9823	2,0346	2,0553	1,8947	2,1000	2,0122	1,8409	1,7021	1,6000
Yen (CADJPY)	115,44	111,92	97,39	102,90	99,71	84,00	86,92	91,52	95,88	100,00
Dollar australien (AUDCAD)	0,8836	0,8737	0,9373	0,9879	0,8185	0,8125	0,8171	0,8182	0,7979	0,8000
Peso mexicain (CADMXN)	11,00	10,94	10,37	10,00	10,16	10,00	10,00	10,56	10,81	11,00
Yuan chinois (CADCNY)	7,5521	7,3254	6,8333	6,6497	6,3970	5,4400	5,3628	5,6320	5,8750	6,0000

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

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