

Prévisions des devises

14 novembre 2008

La situation s'améliore... à pas de tortue La volatilité élevée reste favorable au billet vert

FAITS SAILLANTS

Indice USD : À court terme, le billet vert continuera de bénéficier des turbulences financières. Les mesures des gouvernements commencent à porter fruit, mais l'incertitude reste à l'honneur.

USD/CAD : Le huard écope durement de la baisse des prix des matières premières énergétiques et non énergétiques. À notre avis, la pression reste à la baisse, et le billet vert pourrait facilement terminer l'année au-dessus 1,25 \$ CAN. Des incursions à plus de 1,30 \$ CAN sont envisageables.

EUR/USD : Les facteurs fondamentaux continueront d'être négatifs pour l'euro au cours des prochains mois alors que les difficultés économiques se poursuivront et que la Banque centrale européenne abaissera rapidement son taux directeur.

GBP/USD : La livre risque de reculer encore quelque peu à court terme, mais, à notre avis, le gros de la correction est derrière nous.

USD/JPY : Trop tôt pour vendre le yen. La nervosité des marchés ne semble pas près de s'estomper, et il n'est pas écarté que le yen enregistre d'autres gains à court terme.

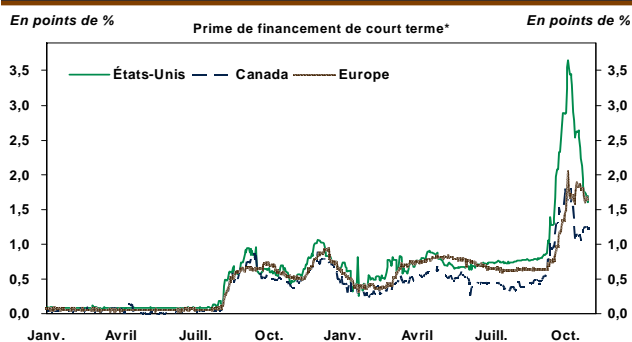
TABLE DES MATIÈRES

Éditorial	1
Euro	5
Livre sterling	6
Yen	7
Dollar canadien	8
Dollar australien	9
Peso mexicain	10
Yuan chinois	10
Analyse technique	11
Tableaux	13

Éditorial

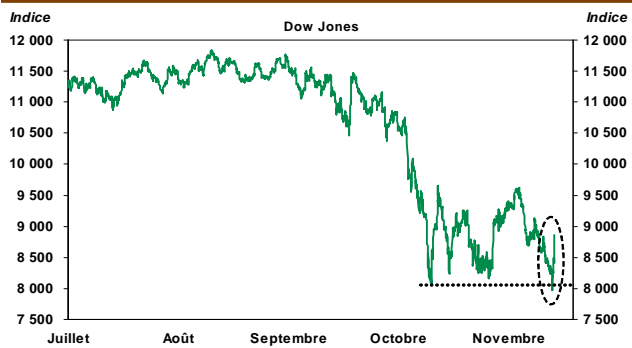
Le contexte financier et économique reste empreint d'incertitude, mais les efforts sans précédent des gouvernements des pays industrialisés commencent à porter fruit. Les écarts de taux sur le marché interbancaire se résorbent (graphique 1), et la Bourse américaine, en dépit d'une volatilité record, n'a pas franchi son creux d'octobre (graphique 2), donnant l'espoir que le pire est peut-être enfin derrière nous.

Graphique 1 – Les écarts de financement se résorbent graduellement...



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

Graphique 2 – ...et la Bourse semble tenir le coup!



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

Mathieu D'Anjou
Économiste senior

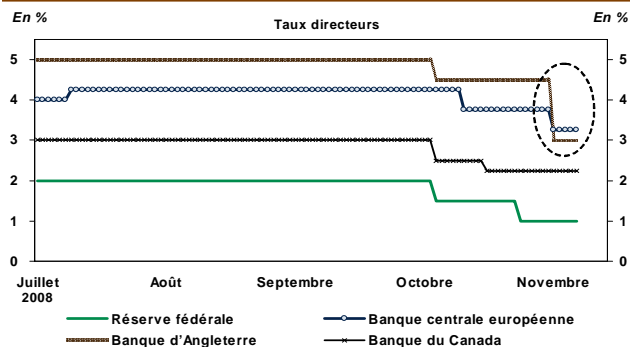
Martin Lefebvre
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste

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

La partie n'est toutefois pas gagnée d'avance, et les autorités monétaires et fiscales devront poursuivre leurs efforts. La diminution agressive des taux d'intérêt au sein des économies industrialisées est un pas dans la bonne direction. Depuis la baisse concertée de 50 points de base décrétée le 8 octobre dernier, la Banque centrale européenne et la Réserve fédérale (Fed) ont assoupli leur politique monétaire d'un 50 points de base additionnel, tandis que la Banque d'Angleterre a surpris avec une baisse plus musclée de 150 points (graphique 3).

Graphique 3 – Les banques centrales d'Europe s'activent



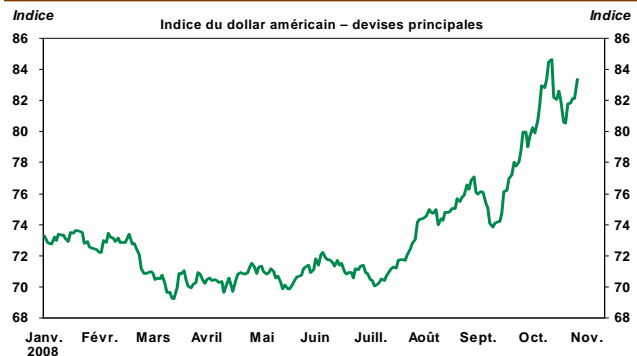
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Les mesures du gouvernement américain visant directement à stabiliser le marché immobilier sont aussi de bon augure. La *Federal Housing Finance Agency* a annoncé mardi qu'il entendait accélérer le refinancement d'une centaine de milliers d'hypothèques en défaut détenues par Fannie Mae et Freddie Mac. L'approche vise essentiellement à assurer que les ménages en difficulté soient en mesure d'effectuer leurs paiements hypothécaires sur une base durable.

L'économie mondiale s'apprête toutefois à entrer dans une ère de renversement d'effet de levier et d'accroissement de l'épargne, et il est difficile de dire combien de temps dureront les mécanismes d'ajustement. Tant que ce climat d'incertitude perdurera, la situation demeurera favorable au billet vert (graphique 4) en raison de son statut de valeur refuge, et au yen, en raison du rapatriement de capitaux lié au renversement des positions de portage (graphique 5).

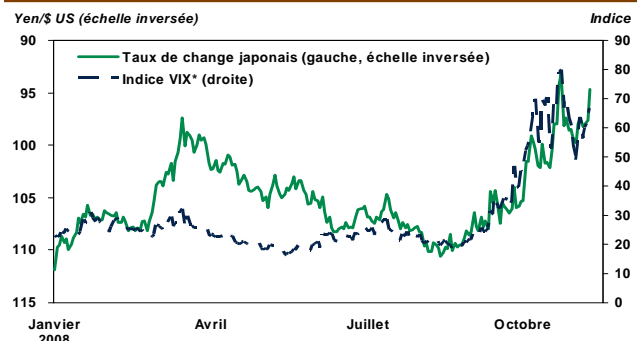
Un des points importants à surveiller pourrait être l'évolution des pays émergents. Le plan de relance de 586 G\$ US du gouvernement chinois a paru rassurer les marchés sur le fait que la demande pour les matières premières allait demeurer à flots, mais l'effet s'est avéré éphémère. Il faut dire que la nécessité d'une intervention du gouvernement chinois envoie un signal clair que les économies émergentes ne seront pas épargnées. Par conséquent, il est possible que le rapatriement des capitaux se poursuive et accentue les pressions haussières sur le billet vert (graphique 6).

Graphique 4 – Le billet vert garde son statut de valeur refuge



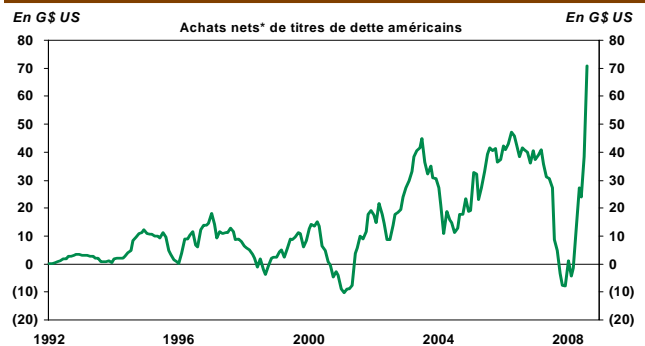
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 5 – L'aversion au risque profite au yen



* Volatilité implicite de l'indice boursier S&P 500.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

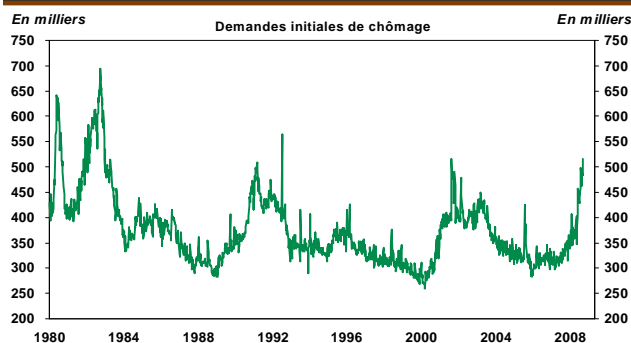
Graphique 6 – La demande pour les titres du gouvernement américain est élevée



* Somme sur douze mois.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

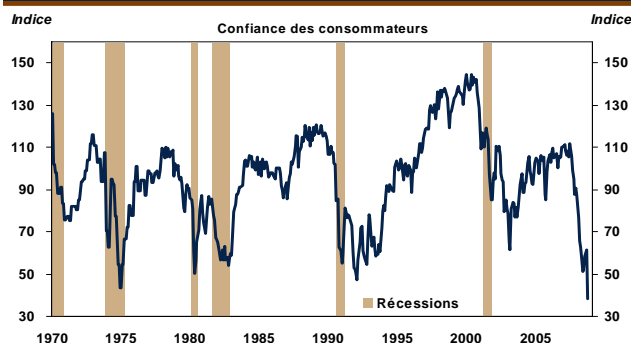
À plus long terme, nous sommes d'avis que les turbulences financières auront fait place aux problèmes économiques. À ce moment, les événements auront sûrement basculé en défaveur du dollar américain. Il faut dire qu'avec le resserrement drastique des conditions de crédit, la détérioration du marché de l'emploi (graphique 7) et la chute sans précédent de la confiance des ménages, la Fed s'apprête vraisemblablement à maintenir une politique très accommodante sur une

Graphique 7 – La détérioration du marché de l'emploi se poursuit



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – La confiance des consommateurs a atteint son plus faible niveau jamais enregistré

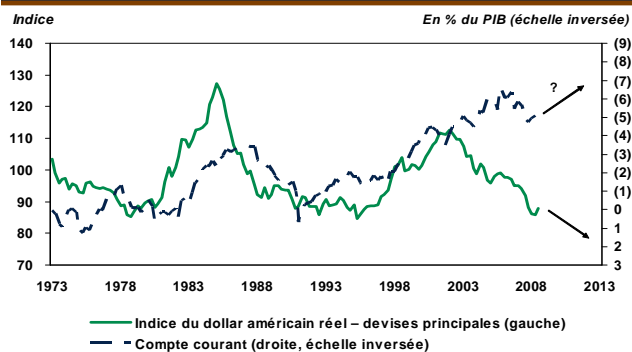


Sources : Institute for Supply Management et Desjardins, Études économiques

longue période. Par conséquent, rien ne pointe vers une devise forte pour l'économie américaine (graphique 8).

Un autre point important consiste en l'augmentation considérable de la dette des États-Unis projetée pour les années 2009 et 2010 (entre 1 000 et 2 000 G\$ US), en lien avec les plans de relance économique et financier. Le financement de la dette devant se faire par une augmentation de l'épargne intérieure ou auprès des investisseurs étrangers, l'attrait pour les titres américains doit passer soit par une augmentation des taux d'intérêt de long terme (rémunération accrue), soit par une dépréciation du billet vert (prix plus faibles pour les étrangers). À notre avis, avec les risques potentiels de déflation, l'engouement actuel pour les titres de qualité va se poursuivre, et les ajustements se feront surtout sentir sur la devise américaine. L'histoire a montré que les États-Unis avaient la capacité de soutenir d'importants déficits au compte courant, mais les niveaux élevés ont toujours concordé avec une correction du billet vert (graphique 9). La situation s'annonce peut-être différente au sens où peu de devises sont en mesure de prendre le relais du dollar américain.

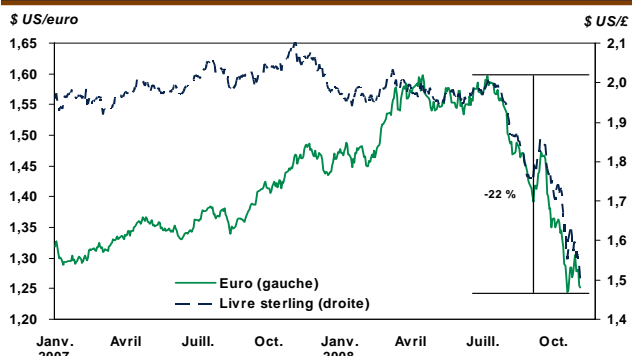
Graphique 9 – Un accroissement du déficit au compte courant exercerait des pressions à la baisse sur le billet vert



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Les devises européennes semblent survendues (graphique 10), et un rebond technique pourrait survenir advenant un apaisement des tensions financières. Toutefois, nous sommes plus d'avis que les niveaux actuels reflètent en grande partie l'assouplissement monétaire à venir. Par conséquent, tout rebond serait éphémère, et des diminutions de taux d'intérêt plus agressives que prévu pourraient même relancer l'euro et la livre sterling à la baisse d'ici le début de 2009.

Graphique 10 – Les devises européennes en chute libre

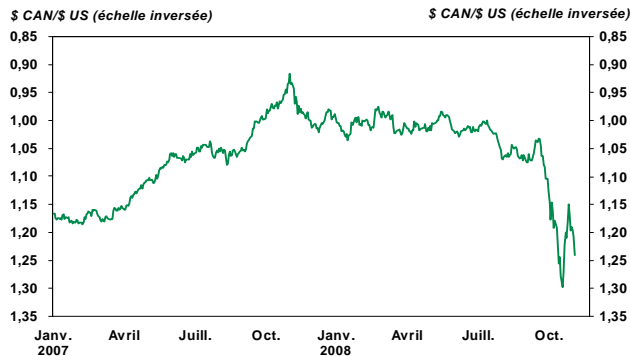


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Au Canada, bien que les institutions financières soient mieux capitalisées, que les prêts hypothécaires soient de qualité supérieure et que le resserrement des conditions de crédit auprès des ménages soit moindre qu'aux États-Unis, la devise canadienne continue d'écooper des effets du ralentissement économique mondial. Après avoir atteint un sommet récent de 1,26 \$ CAN, la paire USD/CAD s'est dépréciée quelque peu, mais la tendance générale reste à la hausse (graphique 11).

Il faut dire que le huard est à court de support. Le ralentissement mondial, jumelé à la vitalité du billet vert, se traduit par une correction sévère des prix des matières

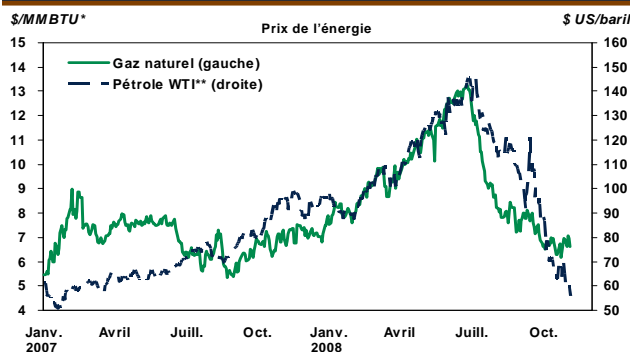
Graphique 11 – Le dollar canadien a rebondi, mais la pression demeure à la baisse



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

premières énergétiques et non énergétiques. Malgré un rebond au cours des premiers jours de novembre, les prix de presque tous les produits de base sont maintenant en recul par rapport à la même période l'an dernier. Les prix du pétrole ont franchi la barre des 60 \$ US le baril pour la première fois depuis 2007, et rien ne pointe vers un rebond imminent (graphique 12).

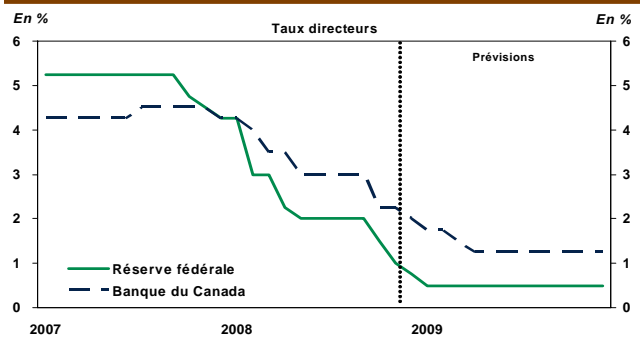
Graphique 12 – Le prix du brut sous les 60 \$ US le baril



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

En parallèle, notre scénario de taux d'intérêt est défavorable au huard. Certes, nous envisageons aussi des baisses de taux aux États-Unis, mais le Canada, à 2,25 %, dispose d'une plus grande marge de manœuvre pour abaisser son taux directeur. Avec le retrait marqué des prix du pétrole, les pressions inflationnistes se sont entièrement dissipées, et le creusement de l'écart avec le niveau potentiel de l'économie canadienne pourrait amener la Banque du Canada à abaisser son taux directeur à un creux historique de 1,25 % en première moitié de 2009 (graphique 13). Cela n'est rien pour relancer le huard vers de nouveaux sommets.

Graphique 13 – L'écart des taux d'intérêt devrait rétrécir d'ici la mi-2009



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Martin Lefebvre
Économiste principal

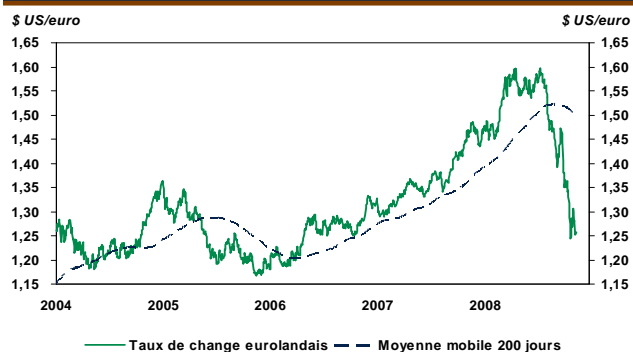
EURO (EUR)

La pression demeure à la baisse sur l'euro

- La correction de l'euro s'est poursuivie depuis la mi-octobre. La devise eurolandaise a atteint un creux de plus de deux ans le 27 octobre, à 1,2331 \$ US, avant de remonter légèrement au-dessus de 1,25 \$ US. L'évolution de la paire EUR/USD est actuellement très influencée par le sentiment des investisseurs. L'euro s'apprécie lorsque l'optimisme revient sur les marchés et que les Bourses remontent et, à l'inverse, se déprécie face au billet vert lorsque le pessimisme reprend le dessus.
- Même s'ils ont légèrement remonté au cours des derniers jours, les indicateurs de marchés continuent de signaler que l'euro est survendu. Les positions spéculatives nettes demeurent fortement négatives, tout comme le *momentum*, ce qui pourrait théoriquement indiquer qu'un rebond technique est imminent. Cependant, dans le contexte actuel, l'ampleur d'un tel rebond risquerait d'être limitée, et une période de consolidation semble plus probable.
- La situation économique continue à se détériorer rapidement en zone euro. La crise financière touche durement les banques européennes et entraîne un resserrement du crédit. Les institutions financières de l'Europe semblent aussi très exposées aux économies émergentes, qui connaissent d'importantes difficultés depuis quelques semaines. Les indicateurs d'activités et de confiance continuent à se détériorer rapidement, et les comptes économiques viennent de confirmer que la zone euro est en récession. Le PIB réel s'est contracté de 0,2 % au troisième trimestre (non annualisé), après une baisse semblable le trimestre précédent. Les prochains mois continueront d'être difficiles, et la Commission européenne prévoit une croissance économique de seulement 0,1 % en 2009.
- Dans ce contexte, la Banque centrale européenne (BCE) a poursuivi son assouplissement monétaire en diminuant son taux directeur de 50 points de base lors de sa réunion du 6 novembre. La possibilité d'une baisse de 75 points a même été discutée lors de cette rencontre, et la porte est grande ouverte pour d'autres diminutions au cours des prochains mois.

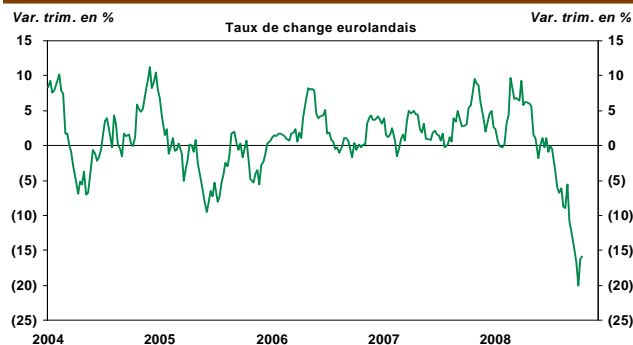
Prévisions : Les facteurs fondamentaux continueront d'être négatifs pour l'euro au cours des prochains mois alors que les difficultés économiques se poursuivront et que la BCE continuera d'abaisser rapidement son taux directeur. Cependant, le marché des changes s'est déjà ajusté de façon importante pour refléter cette situation. Nous sommes d'avis que la paire EUR/USD pourrait maintenant évoluer près du niveau actuel pendant plusieurs mois. Les mouvements de court terme de l'euro continueront de refléter l'évolution du sentiment général des marchés.

Euro et tendance



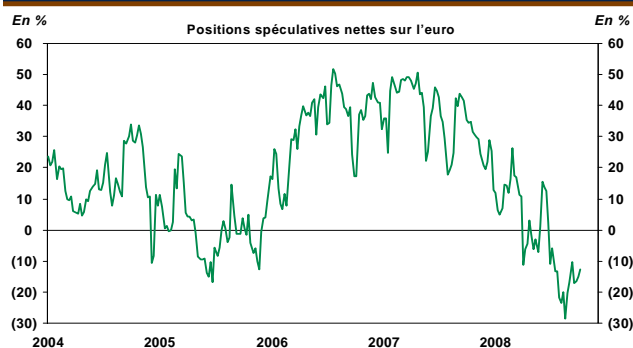
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Euro : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Euro : positions spéculatives nettes



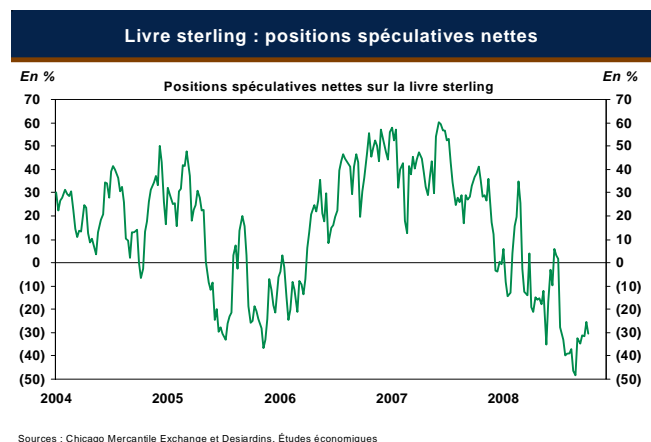
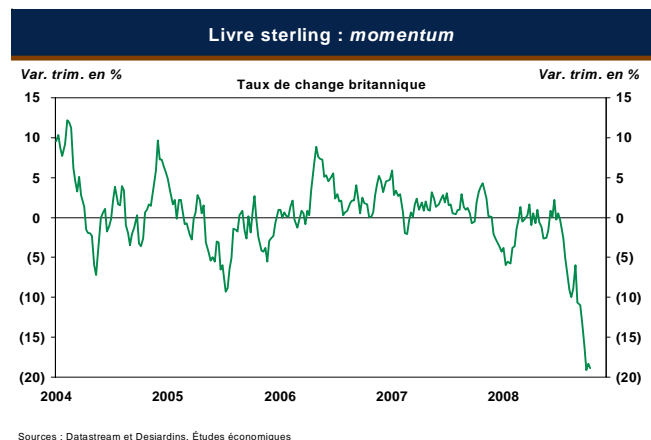
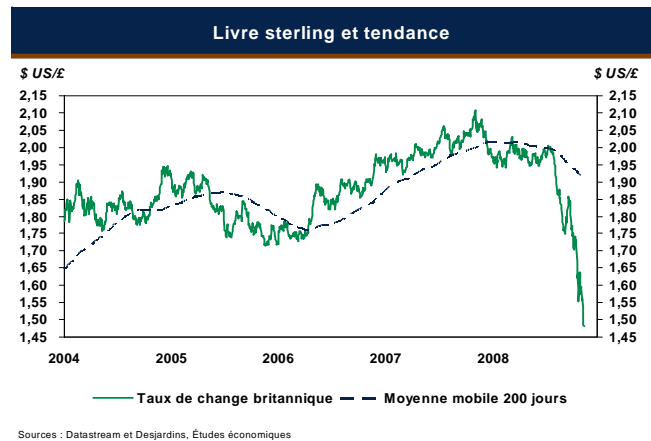
Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

LIVRE STERLING (GBP)

L'assouplissement monétaire vigoureux nuit à la livre

- La livre sterling s'est de nouveau dépréciée fortement au cours des dernières semaines. La baisse de 150 points de base du taux directeur britannique au début de novembre et la publication du rapport sur l'inflation, qui annonce clairement que l'assouplissement monétaire se poursuivra, ont contribué à ramener la livre sous 1,50 \$ US pour la première fois en plus de six ans. La livre a aussi reculé face à l'euro, et la paire EUR/GBP a atteint un nouveau sommet historique de plus de 0,86.
- Les indicateurs de marché reflètent à quel point le sentiment s'est retourné contre la livre sterling. Le *momentum* atteint un niveau presque aussi négatif qu'à la suite du retrait de la livre du mécanisme de taux de change européen en 1992. Les positions spéculatives nettes demeurent très négatives sur la livre, à environ -30 %, mais le niveau est un peu moins extrême qu'à la mi-septembre où il s'était approché des -50 %. La correction de la livre semble donc avancée, mais un rebond important est peu probable à court terme.
- Les perspectives de l'économie britannique sont particulièrement sombres. La crise financière a fait très mal à l'important secteur financier britannique et a forcé le gouvernement à agir vigoureusement pour éviter de nombreuses faillites. Le resserrement des conditions de crédit affecte la consommation alors que les ménages britanniques doivent aussi faire face à une baisse rapide de la valeur de leurs maisons et de leurs actions. L'accès restreint au crédit et la faiblesse de la demande touchent aussi durement l'investissement des entreprises. Après un recul non annualisé de 0,5 % au troisième trimestre, l'économie britannique se dirige vers une importante récession.
- Le rapport sur l'inflation du mois de novembre montre que la Banque d'Angleterre (BoE) réalise pleinement la situation de l'économie britannique. La BoE a fortement revu à la baisse ses perspectives économiques à la suite de ce qu'elle considère comme la crise bancaire la plus sérieuse depuis le déclenchement de la Première Guerre mondiale. En supposant que le taux directeur demeure stable à 3 %, un creux depuis les années 1950, la BoE prévoit que le PIB continuera de reculer et que l'inflation tombera bien en dessous de la cible de 2 % à moyen terme. Dans ce contexte, les autorités monétaires : « *are prepared to cut bank rate to whatever level is necessary* ».

Prévisions : La baisse du taux directeur britannique se poursuivra au cours des prochains trimestres et pourrait encore surprendre les marchés par sa vitesse et son ampleur. La livre risque de reculer encore quelque peu à court terme, mais, à notre avis, le gros de la correction est derrière nous. Cette devise devrait généralement fluctuer près de 1,50 \$ US au cours des prochains mois.



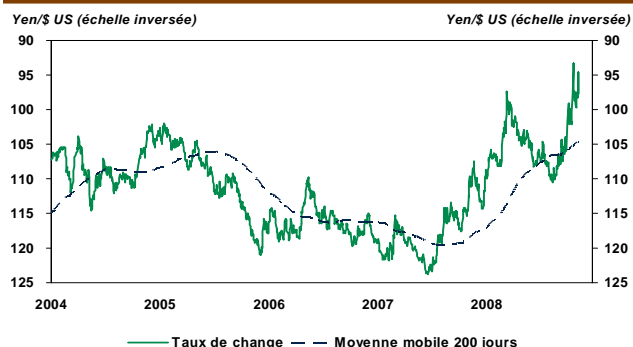
YEN (JPY)

Pas de répit pour la vigueur du yen

- L'incertitude qui prime sur les marchés financiers en raison de la crise financière soutient la valeur de la devise japonaise. Le taux de change a par ailleurs atteint un creux cyclique de 90,93 yens/\$ US le 24 octobre dernier. Inquiets de la situation, les pays du G7 ont ouvert la porte à une intervention sur le marché des changes, et la Banque du Japon a opté pour une baisse des taux d'intérêt. Néanmoins, depuis le début de novembre, le taux de change nippon ne semble plus en mesure de repasser au-dessus des 100 yens/\$ US.
- L'appréciation du yen semble exagérée selon les indicateurs de marché. Les positions spéculatives nettes de même que le *momentum* sont à des niveaux compatibles avec une correction à court terme. Cependant, tant et aussi longtemps que les tensions financières demeureront présentes sur les marchés et que le renversement des positions de portage se poursuivra, les probabilités que le yen se corrige significativement demeurent faibles.
- La force du yen va à l'encontre de la faiblesse de l'économie japonaise. La baisse des cours pétroliers et des produits de base aide le Japon en contribuant, entre autres, à l'amélioration de ses termes de l'échange, mais son secteur extérieur, son principal moteur de croissance depuis plusieurs années, est mis à rude épreuve par le ralentissement économique mondial. Quelques statistiques économiques comme la production industrielle et le taux de chômage ont été moins négatives en septembre, mais un retour à des chiffres moins reluisants est attendu pour les mois à venir. La confiance des consommateurs et des entreprises est historiquement faible, et, dans un contexte où plusieurs économies connaîtront une récession, les perspectives pour le Japon sont sombres. Les plus récentes prévisions du Fonds monétaire international (FMI) tablent sur une contraction de 0,2 % du PIB réel japonais en 2009.
- L'appréciation du yen et l'accentuation des difficultés économiques et financières ont incité la banque centrale à abaisser de 20 points de base son taux directeur : une première depuis sept ans. Il ne faut pas s'attendre à ce que cette baisse règle véritablement les problèmes du Japon, et encore moins qu'elle modifie significativement l'écart avec les taux d'intérêt américains. Elle envoie tout de même un signal positif aux marchés et constitue un ajustement par rapport aux pressions désinflationnistes grandissantes. Excluant les aliments frais et l'énergie, la croissance annuelle des prix au Japon n'a été que de 0,2 % en septembre, et un retour à la déflation est de plus en plus probable.

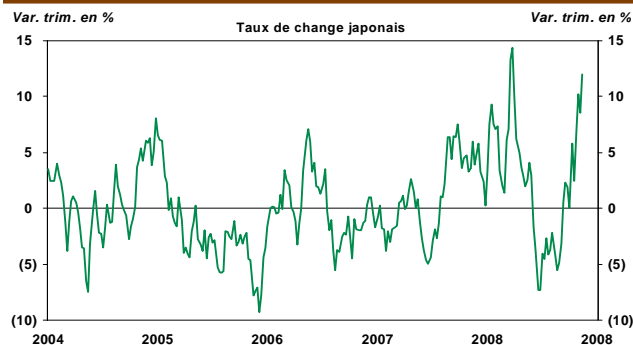
Prévisions : La nervosité des marchés ne semble pas près de s'estomper, et on recommande d'attendre pour vendre le yen. Il n'est pas écarté que celui-ci enregistre d'autres gains à court terme aux dépens du dollar américain. Le calme revenu, la devise du Japon devrait retourner vers des valeurs plus représentatives de la faiblesse de son économie.

Yen et tendance



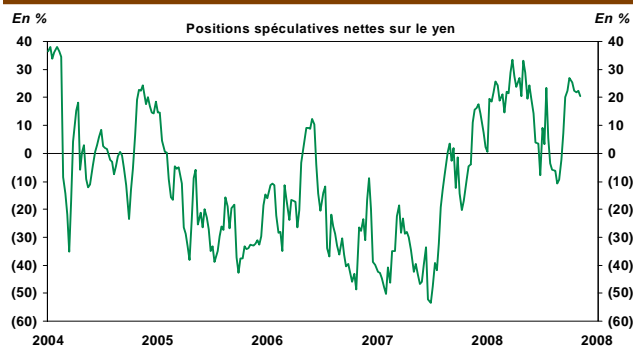
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Yen : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Yen : positions spéculatives nettes



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

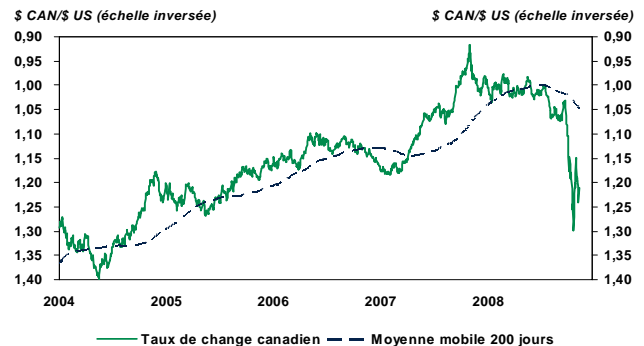
DOLLAR CANADIEN (CAD)

La pression reste à la baisse pour le huard

- Le huard continue d'écooper des développements financiers et économiques. Après avoir franchi, le 28 octobre dernier, la barre de 1,30 \$ CAN pour la première fois depuis septembre 2004, la paire USD/CAD a connu une correction marquée. Les pertes ont toutefois été éphémères, le billet vert se rapprochant rapidement de 1,25 \$ CAN au cours des jours suivants en raison des difficultés sur les marchés financiers.
- 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 une appréciation significative de la devise.
- En octobre, la Banque du Canada (BdC) a fortement révisé à la baisse sa projection d'inflation et de croissance économique, mais les risques restent orientés à la baisse. Après une diminution concertée de 50 points de base le 8 octobre dernier, la BdC a poursuivi l'assouplissement de sa politique monétaire de 25 points de base à la fin du mois, portant le taux directeur à 2,25 %. La porte est par ailleurs demeurée ouverte à d'autres baisses de taux. Nous sommes maintenant d'avis que la BdC devra assouplir sa politique monétaire à un creux historique de 1,25 % d'ici avril 2009 afin de limiter les risques de récession sévère au pays.
- Le ministère fédéral des Finances a aussi mis la main à la pâte. Jim Flaherty a triplé à 75 G\$ CAN le programme de rachat d'hypothèques auprès des institutions financières afin de favoriser la transmission du crédit.
- Par ailleurs, rien ne pointe vers un rebond, voire une stabilisation des prix du pétrole à court terme. La faiblesse de la demande mondiale de matières premières et les risques grandissants de récession mondiale continuent de peser lourdement sur les prix du brut. L'Agence internationale de l'énergie (AIE) a fortement revu à la baisse ses prévisions de croissance de la demande de pétrole et ne s'attend maintenant qu'à une hausse de 0,5 % en 2008 et de 0,8 % en 2009.

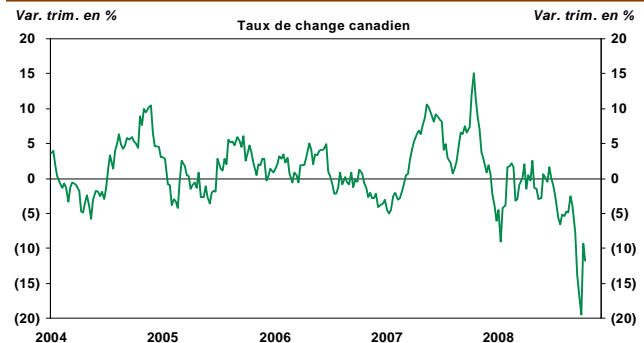
Prévisions : À court terme, l'évolution du huard demeurera tributaire de l'impact du ralentissement américain sur l'économie canadienne, de la demande pour les matières premières, des anticipations de taux d'intérêt et de la perception des marchés face à un rebond durable du billet vert. À notre avis, la pression reste à la baisse, et le billet vert pourrait facilement terminer l'année sous 1,25 \$ CAN. Des incursions à plus de 1,30 \$ CAN sont envisageables.

Dollar canadien et tendance



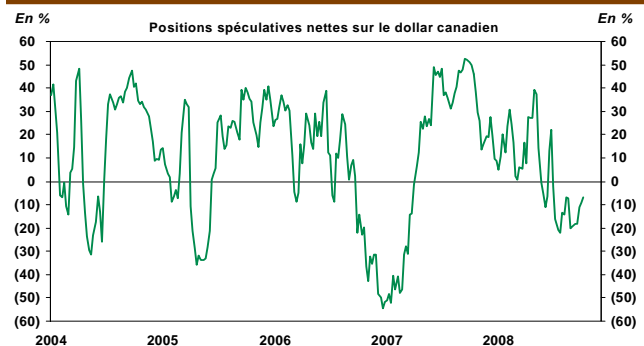
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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 faiblesse du dollar australien se poursuivra

- La chute de la devise australienne est due à la perte simultanée de tous supports : les prix des matières premières se sont repliés, la banque centrale coupe les taux d'intérêt, l'économie faiblit, et l'attrait pour les devises à rendement élevé diminue en raison de la réappréciation du risque. Le dollar australien a aussi été très volatil durant les dernières semaines en fluctuant entre des valeurs de 0,60 \$ US et 0,70 \$ US. La faiblesse et la volatilité de la devise ont même incité la banque centrale à intervenir par l'intermédiaire de ses réserves de change.
- Du côté des indicateurs de marché, le *momentum* se situe à des niveaux historiquement faibles et compatibles avec une correction du taux de change, mais les positions spéculatives nettes envoient un signal moins pressant. Par ailleurs, le renversement des positions de portage se poursuit en raison des tensions sur les marchés financiers, ce qui maintient la faiblesse du dollar australien et réduit les chances de correction à court terme.
- L'économie australienne, qui a profité au cours des dernières années de la demande élevée en matières premières, montre de plus en plus de signes de ralentissement. La chute des prix des produits de base affecte maintenant négativement ses termes de l'échange, ce qui se traduit par des pressions à la baisse sur ses revenus. L'Australie n'échappe pas non plus à la correction du prix des actifs boursiers et immobiliers. Ces effets de richesse négatifs combinés à une faible confiance des consommateurs ne sont pas de bon augure pour les dépenses de consommation. Les entreprises semblent aussi connaître quelques difficultés : le ralentissement mondial et l'augmentation des conditions de crédit découragent l'investissement.
- Les faiblesses de l'économie australienne ont poussé la banque centrale à revoir ses prévisions d'inflation à moyen terme et à abaisser de 200 points de base son taux d'intérêt directeur depuis septembre. Au troisième trimestre, la variation annuelle des prix à la consommation s'est chiffrée à 5 %. Le plus inquiétant c'est que l'inflation tendancielle suit de près à 4,5 %. Dans son dernier rapport sur la politique monétaire publié en novembre, la banque centrale prévoit que l'inflation ne retournera pas à sa cible avant la fin de l'année 2010. La dépréciation du dollar australien a l'inconvénient d'augmenter le prix des importations, ce qui annule une partie des pressions désinflationnistes. Cela n'exclut pas d'autres baisses de taux, mais la banque centrale semble vouloir demeurer prudente.

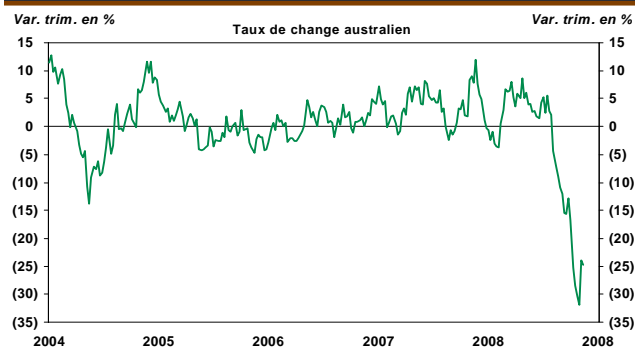
Prévisions : L'absence de support pour le dollar australien limitera ses gains à court terme, et sa volatilité dépendra des changements de tension sur les marchés financiers. Les perspectives à plus long terme demeurent intéressantes si l'on considère une remontée des prix des produits de base.

Dollar australien et tendance



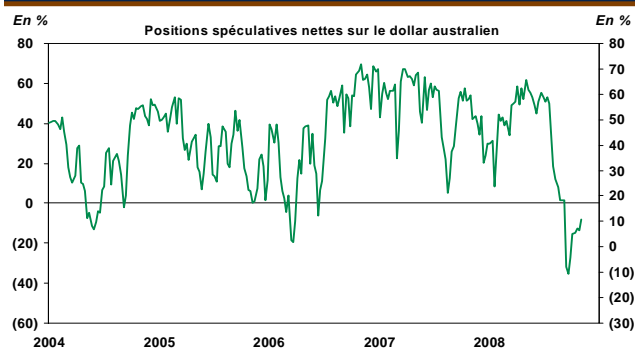
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : positions spéculatives nettes

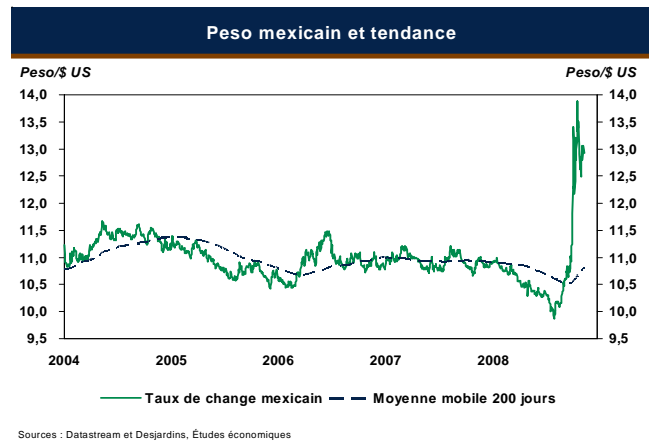


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

PESO MEXICAIN (MXN)

Le peso rebondit, mais la pression reste à la baisse

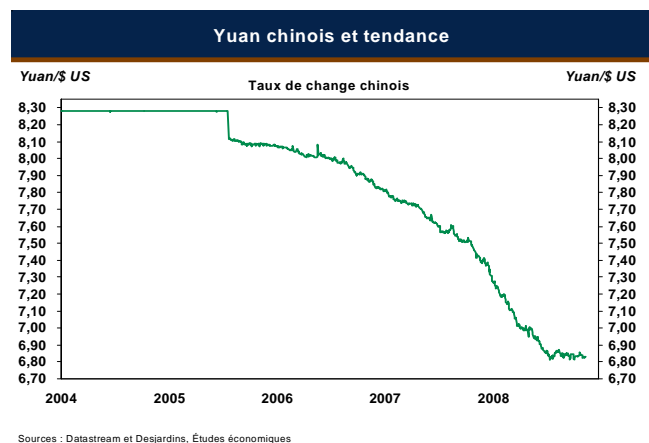
- Après avoir atteint un sommet de 14,31 pesos le 8 octobre, la paire USD/MXN s'est stabilisée aux alentours de 13 pesos. L'instauration de mesures telles que la ligne de crédit réciproque accordée par les États-Unis et le fonds de liquidité d'urgence promulgué par le Fonds monétaire international (FMI) ont apaisé les craintes des investisseurs.
- 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. La Banque centrale du Mexique a maintenu son taux directeur à 8,25 % en octobre, mais les difficultés économiques devraient l'inciter à assouplir sa politique monétaire davantage au cours des prochains mois.



YUAN CHINOIS (CNY)

Le yuan se stabilise par rapport au dollar

- Le yuan s'est stabilisé entre 6,80 \$ US et 6,85 \$ US après s'être apprécié d'environ 6,5 % par rapport au dollar américain pendant la première moitié de l'année. L'accroissement de la crise financière, le ralentissement économique mondial et la vigueur du billet vert ont refroidi les autorités chinoises à l'idée de poursuivre la réévaluation du yuan. Il n'en demeure pas moins que la devise chinoise a continué de faire des gains contre d'autres devises, dont l'euro et la livre sterling.
- La Chine risque de souffrir des contrecoups de la crise financière et du ralentissement économique qui sévissent dans plusieurs pays industrialisés. Signes de leurs inquiétudes, les autorités monétaires et le gouvernement ont déjà annoncé plusieurs mesures pour soutenir l'économie, dont des baisses de taux d'intérêt, une réduction du taux de réserve obligatoire des institutions financières et un plan de stimulation économique de près de 600 G\$ US.
- Pour éviter de nuire davantage aux exportateurs chinois, la période de stabilité du yuan pourrait durer quelque temps encore. Les grands déséquilibres macroéconomiques et les pressions internationales demeurent néanmoins intacts; ainsi, l'appréciation de la devise devrait reprendre à plus long terme.



ANALYSE TECHNIQUE

USD/CAD

La poussée vertigineuse de la paire depuis le 29 septembre confirme que la tendance primaire est à la hausse. La correction depuis 1,3019 a été interrompue à 1,1465, soit tout près d'un retracement Fibonacci de 38 % (en bleu) et de la bande supérieure du couloir haussier délimitée en rouge. Notre opinion demeure haussière au-dessus de 1,1500, et un retour à 1,30 est envisageable avec un *momentum* qui favorise une poussée en ce sens.



GBP/USD

La paire est confinée dans un couloir descendant très abrupt qui continue de proposer un risque à la baisse, bien qu'étendu à ce niveau-ci. À plus long terme, la tangente tracée à partir des bas de 1985 et de 2001 a été brisée, mais devrait servir d'aimant pour un retour à la hausse avant la fin du mois.



USD/JPY

Dernièrement, nous avons proposé qu'un retour vers 96 était possible. Ce niveau était trop conservateur puisque le YEN s'est retrouvé aussi bas que 90. La descente devrait se poursuivre à mesure que les indices boursiers établiront des nouveaux bas. Nous visons un retour vers 90.



Sébastien Martel
Caisse centrale Desjardins

Tableau 1
Marché des devises : rendements

Pays – Devises*	Rendement en % sur					Dernières 52 semaines		
	Prix spot 13 nov.	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas
Amérique du Nord								
Canada – dollar	1,2313	6,68	15,33	22,82	27,86	1,2945	1,0356	0,9563
Canada – (CADUSD)	0,8122	-6,27	-13,29	-18,58	-21,79	1,0458	0,9657	0,7725
Mexique – peso	13,0840	5,56	28,31	24,84	20,07	13,4832	10,8309	9,9169
Amérique du Sud								
Argentine – peso	3,3110	2,79	9,05	4,24	5,57	3,3813	3,1295	3,0130
Brésil – real	2,3185	5,95	42,52	39,44	30,99	2,3805	1,7594	1,5590
Asie								
Chine – yuan renminbi	6,8310	-0,07	-0,40	-2,27	-8,12	7,4345	7,0222	6,8119
Corée du Sud – won	1 391,30	12,16	33,85	33,48	51,43	1 467,90	1 039,80	913,60
Hong Kong – dollar	7,7507	-0,11	-0,74	-0,59	-0,46	7,8146	7,7918	7,7500
Inde – roupie	49,0955	2,05	15,35	16,63	25,15	49,8765	42,2108	39,0755
Japon – yen	97,72	-4,21	-10,76	-6,66	-11,93	114,36	105,81	93,24
Europe								
Danemark – couronne	5,8246	6,23	16,51	20,74	14,26	5,9819	5,0265	4,6644
Norvège – couronne	6,8524	10,28	27,29	35,17	26,23	7,2294	5,4511	4,9583
Royaume-Uni – (GBPUSD)	1,4810	-14,97	-20,59	-23,91	-28,54	2,0726	1,9229	1,4810
Russie – rouble	27,5121	5,06	13,38	15,64	12,13	27,5555	24,4348	23,1169
Suède – couronne	7,8015	9,51	24,14	29,90	23,36	8,1261	6,3877	5,8368
Suisse – franc suisse	1,1936	5,49	9,70	13,56	6,15	1,1936	1,0790	0,9860
Zone euro – (EURUSD)	1,2568	-7,49	-15,47	-18,83	-13,93	1,5979	1,4884	1,2449
Pacifique Sud								
Australie – (AUDUSD)	0,6645	-4,70	-24,07	-29,32	-26,13	0,9786	0,8698	0,6036
Nouvelle-Zélande – (NZDUSD)	0,5718	-6,92	-18,64	-25,18	-25,00	0,8175	0,7344	0,5420

* 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	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Dollar américain										
Dollar canadien (USDCAD)	0,9944	0,9979	1,0259	1,0309	1,0630	1,2821	1,3333	1,2195	1,1364	1,1111
Euro (EURUSD)	1,4222	1,4620	1,5846	1,5755	1,4047	1,2400	1,2000	1,2200	1,2500	1,3000
Livre sterling (GBPUSD)	2,0471	1,9865	1,9833	1,9936	1,7825	1,4800	1,4500	1,5000	1,5500	1,6000
Yen (USDJPY)	114,80	111,69	99,91	106,09	106,00	98,00	100,00	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	84,00	85,00	84,00	82,00	80,00
Dollar canadien										
Dollar américain (CADUSD)	1,0056	1,0021	0,9748	0,9700	0,9407	0,7800	0,7500	0,8200	0,8800	0,9000
Euro (EURCAD)	1,4143	1,4589	1,6256	1,6243	1,4931	1,5897	1,6000	1,4878	1,4205	1,4444
Livre sterling (GBPCAD)	2,0357	1,9823	2,0346	2,0553	1,8947	1,8974	1,9333	1,8293	1,7614	1,7778
Yen (CADJPY)	115,44	111,92	97,39	102,90	99,71	76,44	75,00	85,28	89,76	90,00
Dollar australien (AUDCAD)	0,8836	0,8737	0,9373	0,9879	0,8185	0,8333	0,8933	0,8780	0,8523	0,8889
Peso mexicain (CADMXN)	11,00	10,94	10,37	10,00	10,16	9,75	9,15	9,84	10,12	9,90
Yuan chinois (CADCNY)	7,55	7,33	6,83	6,65	6,40	5,30	4,91	5,25	5,50	5,40

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

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