

Un dollar américain plus faible, mais pas à très court terme

FAITS SAILLANTS

- L'endettement colossal des États-Unis exercera éventuellement des pressions sur le billet vert, mais, dans l'immédiat, la situation reste propice à un dollar fort.
- Les trois thématiques à surveiller sont les suivantes :
 1. La politique quantitative de la Réserve fédérale n'est pas inflationniste.
 2. La situation économique et financière reste fragile.
 3. Les États-Unis sont au cœur de la tempête; l'Europe est sur le point de sombrer.
- Les devises européennes demeurent à risque à court terme; l'euro plus que la livre.
- Les matières premières semblent survendues, mais il est trop tôt pour un rebond du dollar canadien. La paire USD/CAD pourrait retester 1,30 \$ CAN prochainement.

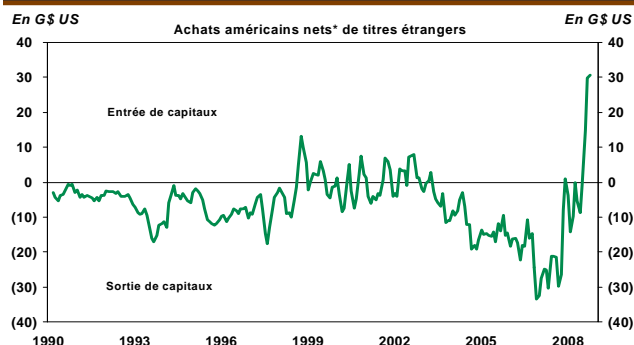
TABLE DES MATIÈRES

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

La vitalité du billet vert à l'automne était le reflet d'un engouement pour les valeurs refuges en raison des tensions financières, et non pas le reflet des variables fondamentales de l'économie américaine. À la suite de la faillite retentissante de Lehman Brothers, les fonds spéculatifs et les fonds mutuels ont capitulé, favorisant un rapatriement important de capitaux vers les États-Unis. La demande pour les titres du Trésor américain a été spectaculaire (graphique 1). Avec un ensemble d'indicateurs de marché pointant vers une correction imminente, les intervenants attendaient seulement que la volatilité s'estompe quelque peu pour pousser le dollar américain à la baisse.

Graphique 1 – Le rapatriement des capitaux a été important récemment



* Moyenne mobile trois mois.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Si le sommet de novembre paraissait insoutenable, la correction qui a suivi semble toutefois exagérée (graphique 2). Certes, elle aura été menée par un assombrissement des perspectives économiques au pays, qui a vite rappelé que les difficultés de la planète trouvent, en grande partie, leur source aux États-Unis. Le scénario de récession sévère a rapidement fait consensus, les prévisionnistes s'attendant à une nette détérioration de l'emploi, à la poursuite de la débâcle

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste senior

Martin Lefebvre
Économiste principal

Yves St-Maurice

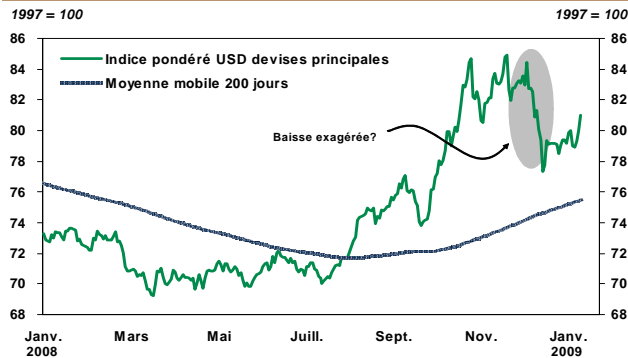
Directeur et économiste en chef adjoint

Hendrix Vachon
Économiste

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

immobilière et à une contraction importante des dépenses des ménages.

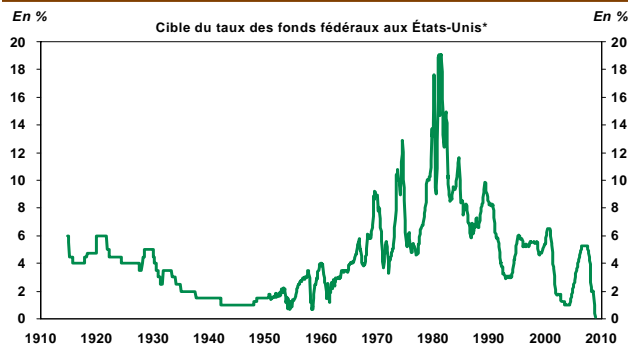
Graphique 2 – Le dollar américain n'a pas dit son dernier mot



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Cela a toutefois poussé la Réserve fédérale (Fed) à faire un pas de plus en matière de reflation, l'obligeant à abaisser la cible de son taux directeur dans une fourchette allant entre 0,00 % et 0,25 %, les plus faibles taux jamais enregistrés (graphique 3). L'épuisement des outils traditionnels d'assouplissement monétaire ouvrirait ainsi la porte à des politiques inorthodoxes dites « quantitatives », c'est-à-dire qui visent à accroître les injections de liquidités dans le système financier par une expansion du bilan de la Fed.

Graphique 3 – Depuis l'ère moderne, le taux des fonds fédéraux n'a jamais été aussi faible



* Taux d'escompte avant 1950.
Sources : Federal Reserve, Global Financial Data et Desjardins, Études économiques

Les efforts des autorités monétaires américaines, jumelés au plan financier Paulson et au plan anticipé de relance économique de l'administration Obama, ont incité plusieurs intervenants à espérer une reprise économique en deuxième moitié de 2009. Cela a permis au billet vert de reprendre de l'altitude, de la fin de décembre à aujourd'hui.

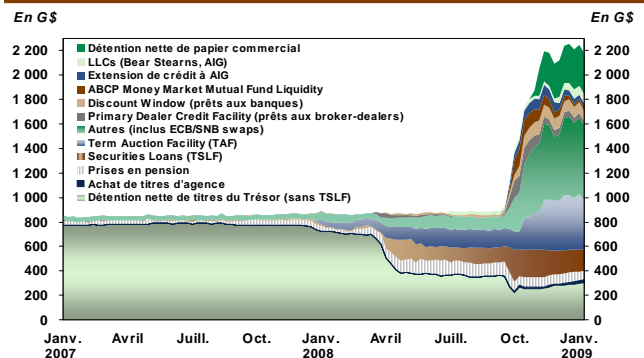
À plus long terme, l'accroissement colossal de la dette du gouvernement américain exercera des pressions à la baisse

sur le billet vert, mais, dans l'immédiat, la situation semble encore propice au maintien du dollar américain. Les trois thématiques principales à surveiller sont les suivantes :

1. La politique quantitative de la Fed n'est pas inflationniste

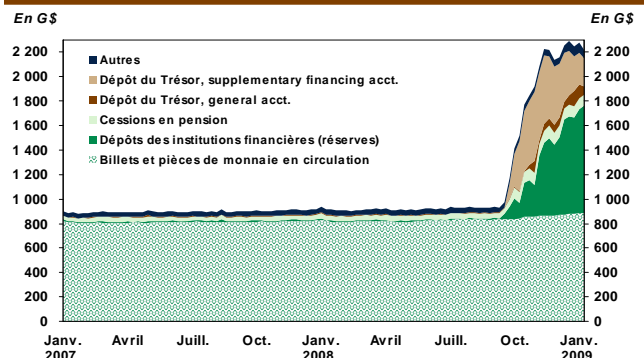
Pour plusieurs, l'expansion rapide du bilan de la Fed est l'évidence même qu'elle recourt à la planche à billets, une action inévitablement inflationniste à moyen terme. Dans les faits, rien n'est moins sûr. D'abord, il n'est pas clair dans quelle mesure la Fed utilise la planche à billets pour financer ses interventions de crédit. De son aveu, les différentes facilités de crédit instaurées depuis les derniers mois ont causé un accroissement considérable des réserves excédentaires détenues par les institutions financières (graphiques 4 et 5). Toutefois, il est difficile de détailler la provenance des fonds utilisés pour financer ses opérations. Il est possible que, par mesure de prudence, les banques préfèrent profiter de la politique de rémunération de la Fed, plutôt que de prêter leurs fonds excédentaires à d'autres institutions financières ou à leurs clients. La Fed ne fait alors que jouer son

Graphique 4 – Actifs de la Réserve fédérale américaine : liquidités accordées aux institutions financières



Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Graphique 5 – Passifs de la Fed



Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

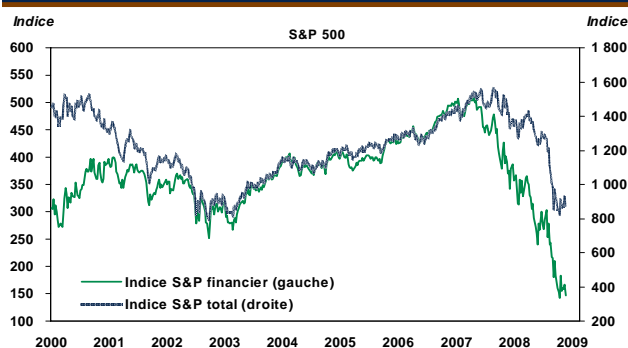
rôle de prêteur de dernier recours en redistribuant les fonds là où elle est susceptible de restaurer le bon fonctionnement des marchés.

À la vitesse à laquelle la Fed accroît son bilan, il est évident qu'elle aura de plus en plus recours à la planche à billets. Quoiqu'il en soit, ce qu'il faut garder à l'esprit est que la politique de la Fed, pour le moment, n'est pas inflationniste. L'expansion des réserves excédentaires a fortement gonflé la base monétaire, soit les réserves plus la monnaie en circulation, mais il est peu probable que cela exerce une influence sur la masse monétaire au sens plus large. La raison est que le resserrement des conditions de crédit par les institutions financières interfère dans le processus normal de création de la monnaie et sur la quantité de monnaie disponible dans l'économie¹. Les banques préfèrent ne pas utiliser leurs réserves excédentaires et, en grande partie, les laissent en dépôt à la Fed. Il en résulte que l'accroissement des agrégats monétaires, tels que M1 et M2, a été beaucoup plus faible que celui de la base monétaire. De plus, il est normal que la demande de monnaie soit plus élevée en temps de crise, les épargnants préférant détenir par mesure de prudence une plus large somme sous forme liquide. Cela n'a toutefois pas d'influence sur l'inflation.

2. La situation financière et économique reste fragile

Avec peu d'indications que le secteur bancaire se stabilise (graphique 6), l'incertitude financière et économique continuera à profiter au billet vert en raison de son statut de valeur refuge.

Graphique 6 – Les banques restent fortement éprouvées

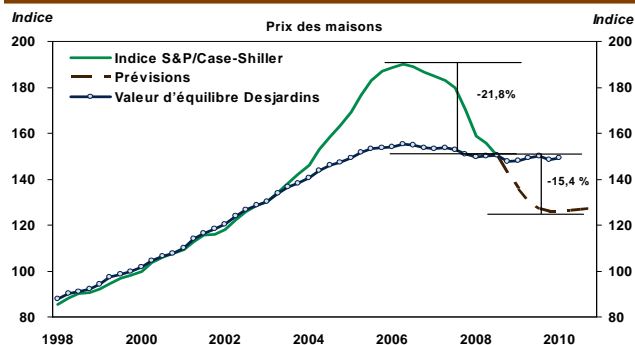


Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

¹ Pour plus de détails, veuillez consulter notre *Point de vue économique* « L'expansion rapide du bilan de la Réserve fédérale est-elle une menace pour l'inflation? » du 15 janvier 2009.

Le marché immobilier américain, la source même des déboires de la planète, se détériore encore, et il est probable que les pertes d'emplois massives pousseront le prix des maisons à des niveaux encore plus bas (graphique 7).

Graphique 7 – Selon nos estimations, le prix des maisons pourrait chuter près de 15 % sous son niveau d'équilibre



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

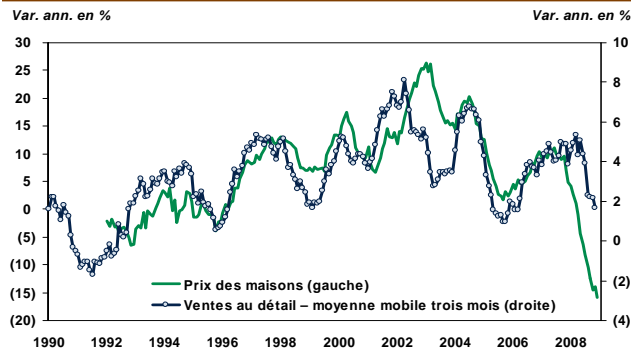
3. Les États-Unis déjà au cœur de la tempête; l'Europe sur le point de sombrer

Il faut aussi tenir compte de la tenue relative de l'économie américaine. L'année 2008 a été difficile pour les États-Unis, et la première moitié de 2009 s'annonce critique, particulièrement sur le plan économique. Toutefois, les autorités monétaires et gouvernementales américaines ont largement pris les devants en matière d'assouplissement monétaire et fiscal. Par conséquent, il est probable que les États-Unis sortiront plus rapidement de la crise que certains autres pays industrialisés, quoique sans grand éclat par rapport aux reprises antérieures.

Dans ces conditions, les devises des pays européens sont à risque. Le faible niveau de la livre sterling indique que le marché escompte en grande partie l'assouplissement monétaire et fiscal nécessaire afin de contrer les difficultés de l'économie britannique. Toutefois, les consommateurs, surtout face à une nette détérioration du marché immobilier au pays (graphique 8), sont à la croisée des chemins, et la pression reste orientée à la baisse pour la devise.

L'euro, la devise la plus en vogue pour contrer le dollar américain, est encore plus à risque à court terme. La Banque centrale européenne (BCE) maintient les taux directeurs les plus élevés des économies du G7, et les dirigeants montrent peu d'enthousiasme face à la nécessité d'abaisser plus agressivement les taux. Dans les faits, l'économie est au bord du gouffre, et un euro

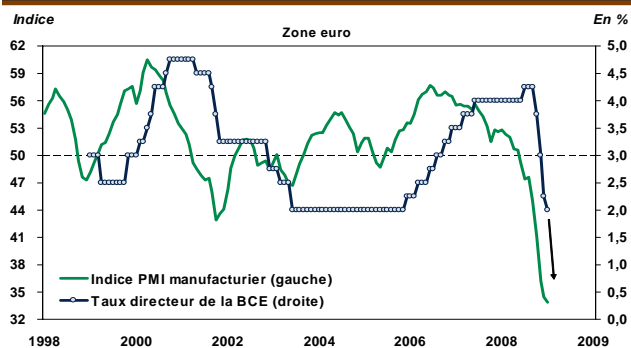
Graphique 8 – La chute des prix des maisons continuera à freiner la consommation



Sources : Nationwide, Datastream et Desjardins, Études économiques

fort n'aide en rien leur cause. Certes, la BCE est en mode d'assouplissement monétaire, mais la détérioration rapide des indicateurs de marché montre qu'il reste encore un bon bout de chemin à faire en matière de reflation (graphique 9). La convergence des taux directeurs, possiblement sous 1 % en première moitié de 2009, rapprochera l'euro à son creux de 2008.

Graphique 9 – La BCE a un rattrapage important à faire pour relancer l'économie eurolandaise



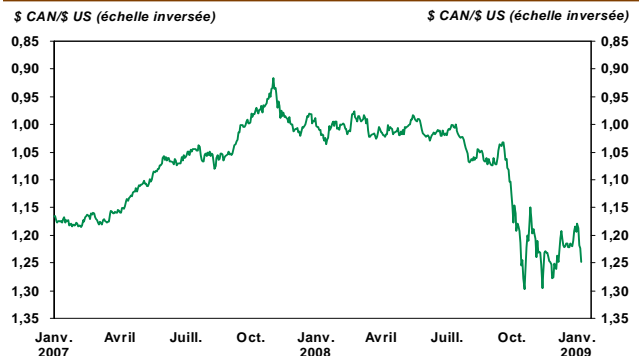
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

LE HUARD EN MAUVAISE POSTURE À COURT TERME

La possibilité d'un dollar américain fort n'est pas de bon augure pour le huard au cours des prochains mois. Dans un contexte d'offre limitée, il est possible que les prix du pétrole soient près d'un creux cyclique, mais il y a un risque que l'affaissement de la demande mondiale d'or noir pousse les cours du brut à des niveaux encore plus faibles. Dans ces conditions, la paire USD/CAD pourrait tester à nouveau 1,30 \$ CAN d'ici la fin du premier trimestre (graphique 10).

La suite des choses dépendra essentiellement de deux choses. La première, la reprise économique canadienne; la deuxième, l'évolution de la demande pour les matières premières. Du côté économique, les statistiques publiées la semaine dernière

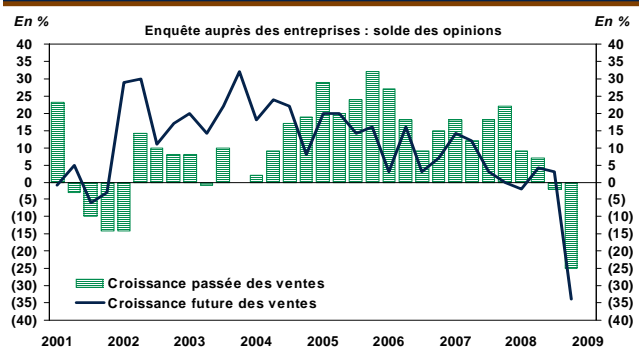
Graphique 10 – Le dollar canadien a rebondi, mais la pression demeure à la baisse



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

montrent que le pays est mal en point. Sur une base relative, le Canada a perdu presque autant d'emplois que les États-Unis au cours des deux derniers mois de 2008. Par ailleurs, les enquêtes trimestrielles de la Banque du Canada (BdC) indiquent que les perspectives se sont fortement détériorées, tant en ce qui concerne la croissance prévue des ventes que la situation de l'emploi (graphique 11).

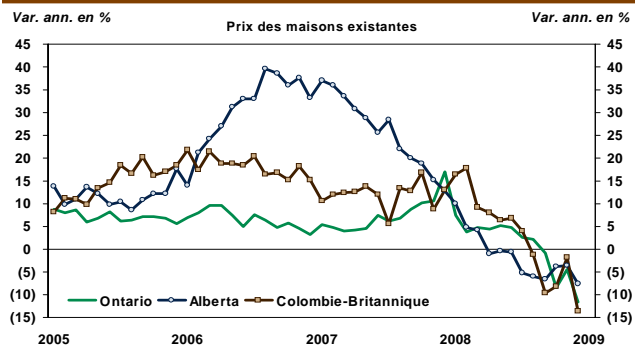
Graphique 11 – Les ventes des entreprises ralentissent



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

L'ouest du pays semble particulièrement souffrir de l'effondrement des prix des matières premières, ce qui est particulièrement bien illustré par la chute marquée des prix des maisons (graphique 12). Dans ces conditions, la BdC n'aura d'autre choix que de poursuivre l'assouplissement de sa politique monétaire, une situation défavorable au huard.

Tout n'est toutefois pas perdu pour la devise canadienne en 2009. Les tensions financières continueront à se résorber graduellement au cours des prochains mois, ce qui permettra aux politiques monétaires des pays industrialisés d'avoir plus de mordant sur la reprise économique. Avec les prix des matières premières énergétiques et non énergétiques à des niveaux très faibles, il est possible qu'un accroissement de la

Graphique 12 – Le prix des maisons se corrige rapidement dans certaines provinces canadiennes

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

demande se traduit par des hausses rapides des prix des ressources naturelles. Cela ne peut qu'être accentué par les nombreux plans fiscaux de relance en infrastructure proposés un peu partout sur la planète.

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Martin Lefebvre

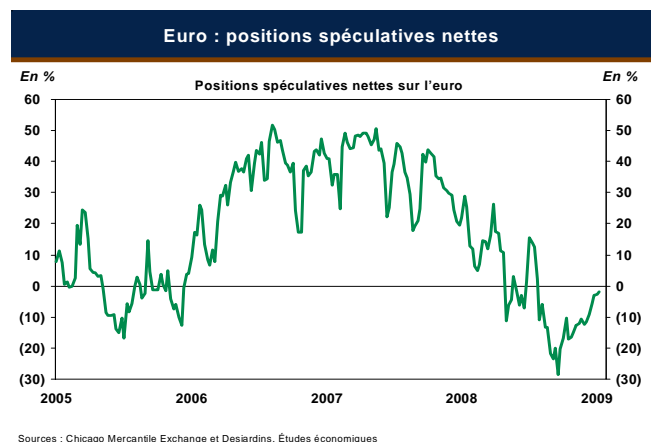
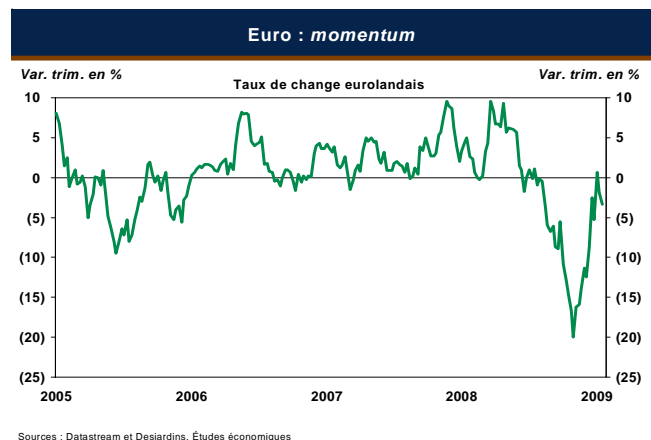
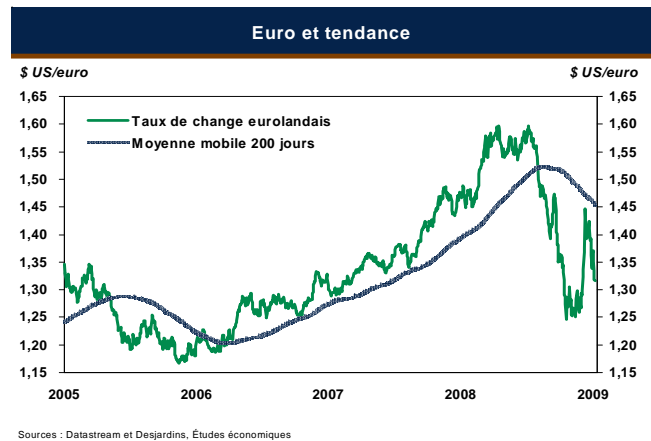
Économiste principal

EURO (EUR)

La remontée de l'euro aura été de courte durée

- Après avoir fluctué près de 1,25 \$ US entre la fin d'octobre et le début de décembre, l'euro s'est fortement apprécié à la suite d'un apaisement des tensions financières et de la baisse des taux directeurs américains près de zéro. Profitant pleinement de son statut de principale alternative au dollar américain, la devise eurolandaise a ainsi bondi de plus de 15 % en quelques jours, retournant même temporairement au-dessus de 1,47 \$ US le 18 décembre. Cette poussée a cependant été temporaire. Un retour du pessimisme sur les marchés et la réalisation que la Banque centrale européenne (BCE) devra continuer à réduire son taux directeur ont fait redescendre l'euro près de 1,30 \$ US.
- Des facteurs techniques ont contribué à la violence du rebond de l'euro en décembre. La chute de ce dernier de plus de 20 % entre juillet et novembre avait rendu cette devise extrêmement survendue, avec un *momentum* et des positions spéculatives très négatives. Aujourd'hui, les indicateurs de marché sont revenus pratiquement neutres et n'annoncent donc pas de fort mouvement à la hausse ou à la baisse.
- Les facteurs fondamentaux demeurent négatifs pour l'euro à court terme. Les dernières statistiques confirment que la récession, débutée au printemps 2008, sera douloureuse. Les ventes au détail et la production industrielle sont en recul sur une base annuelle. Rien n'annonce une amélioration alors que la chute des indices de confiance des ménages et des entreprises se poursuit. Le recul de l'activité économique et l'effondrement des prix des matières premières ont fait complètement disparaître les pressions inflationnistes. L'inflation est ainsi passée de 4,0 % en juillet à 1,6 % en décembre.
- Dans ce contexte, la BCE possède toute la marge de manœuvre nécessaire pour poursuivre son assouplissement monétaire. Les dirigeants de la BCE ont essayé à quelques reprises de limiter les attentes du marché face aux baisses de taux, ce qui pourrait avoir contribué à la force de l'euro en fin de 2008. Cependant, les sérieuses difficultés économiques sont de plus en plus évidentes et, clairement, le principal risque est maintenant une inflation trop faible, voire négative. Le taux directeur devrait ainsi être rapidement amené à 1,50 % en zone euro, sinon plus bas. Cela entraînera une réduction des écarts de taux avec les États-Unis.

Prévisions : L'euro risque de continuer à se déprécier à court terme alors que le contexte financier difficile continuera à favoriser le billet vert. La devise eurolandaise pourrait ainsi retourner près de 1,25 \$ US au cours des prochains mois. À plus long terme, les pressions à la baisse sur le dollar américain devraient toutefois favoriser une remontée de l'euro.



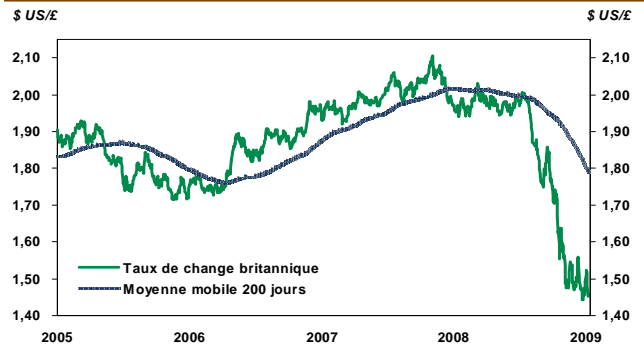
LIVRE STERLING (GBP)

La livre a frôlé la parité avec l'euro

- Comme nous l'anticipions, la livre sterling a fluctué dans une fourchette centrée à 1,50 \$ US au cours des derniers mois. La faiblesse du dollar américain à la mi-décembre n'a pas profité longtemps à la livre qui est descendue à moins de 1,44 \$ US à la fin de décembre, un creux de plus de six ans. L'évolution divergente des devises européennes en fin d'année a fait bondir la paire EUR/GBP au-dessus de 0,98 euro. La parité entre l'euro et la livre n'a cependant pas été atteinte, et la paire est redescendue près de 0,90 euro au cours des derniers jours.
- Les indicateurs de marché montrent que la livre demeure survendue. Les positions spéculatives nettes sont redescendues près de leur creux dernièrement, et le *momentum* est très négatif. En théorie, les conditions pour un rebond technique de la livre sont donc en place, mais la situation économique limite les probabilités de forte remontée.
- Étant donné l'importance du secteur financier et l'impact de la correction immobilière sur les ménages, les perspectives de l'économie britannique sont particulièrement sombres au Royaume-Uni. Les dernières données montrent que la chute annuelle de la production industrielle a atteint 6,9 % en novembre et que la baisse annuelle des prix des maisons s'établissait à 15,9 % en décembre. Jusqu'à maintenant, le taux annuel d'inflation demeure élevé, à 4,1 % en novembre. Un retour rapide près de la cible de 2,00 % de la Banque d'Angleterre (BoE) est toutefois inévitable, et le risque d'une déflation au Royaume-Uni augmente.
- Sans surprise, la BoE a poursuivi son assouplissement monétaire en abaissant son taux directeur à 1,50 % en janvier. Même si le gouvernement britannique, qui a temporairement abaissé la taxe de vente de 2,5 %, et la BoE ont déjà fait beaucoup pour soutenir l'économie britannique, cela ne semble pas suffisant. Le taux directeur devrait ainsi être abaissé d'encore au moins 50 points de base au cours des prochains mois. Comme la Réserve fédérale, les autorités britanniques pourraient se tourner de plus en plus vers des augmentations du crédit alloué au secteur financier pour soutenir leur économie.

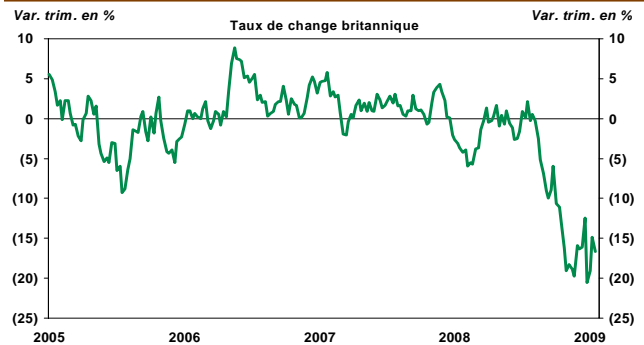
Prévisions : La situation économique difficile au Royaume-Uni continuera à peser sur la livre à court terme. Toutefois, la faiblesse extrême de la livre reflète déjà beaucoup de mauvaises nouvelles, et les indicateurs de marchés montrent que le potentiel de baisse supplémentaire est limité. Dans ce contexte, la livre devrait continuer à fluctuer près de 1,50 \$ US au cours des prochains mois. Les actions proactives des autorités britanniques pourraient permettre à la livre de remonter progressivement vers des niveaux plus normaux face au billet vert et à l'euro à partir de la mi-2009.

Livre sterling et tendance



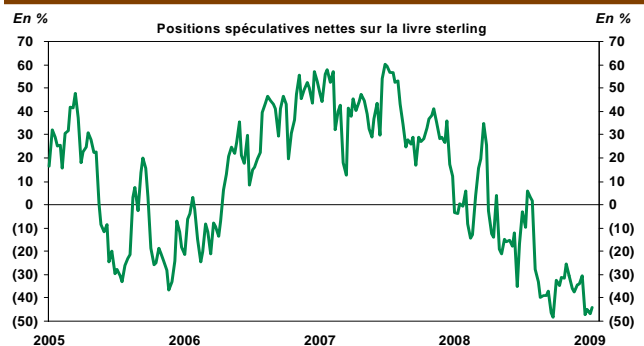
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Livre sterling : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Livre sterling : positions spéculatives nettes



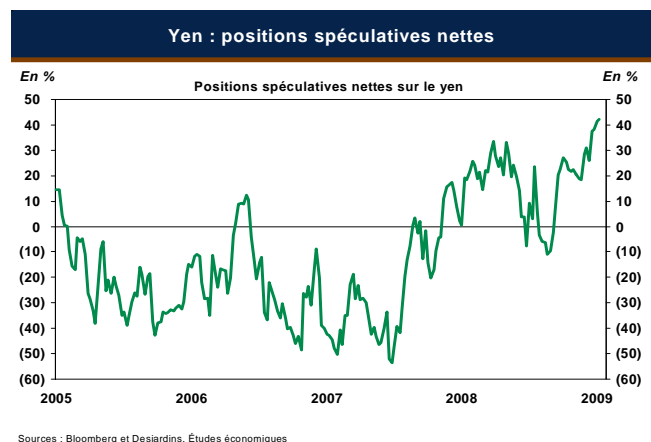
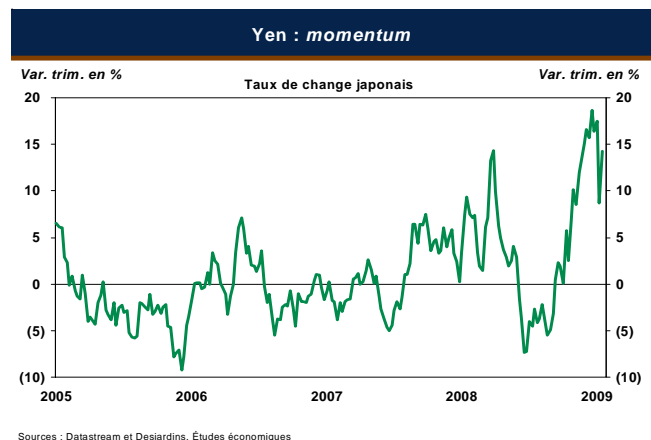
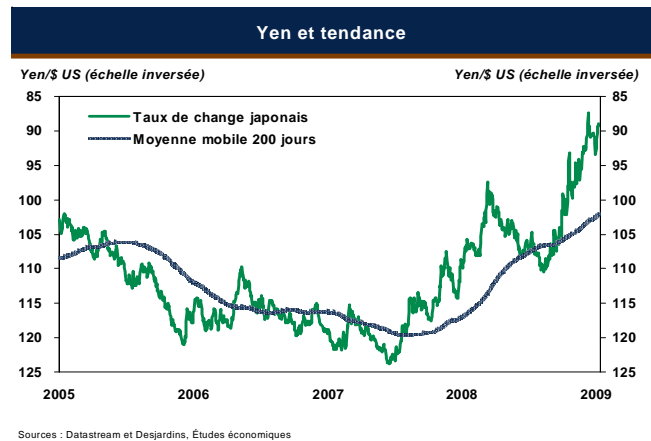
Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

YEN (JPY)

Le yen fait encore des gains

- La vigueur de la devise japonaise ne se dément pas en raison des tensions qui priment sur les marchés financiers. Le yen semble installé confortablement sous la barre des 100 yens/\$ US et s'aventure même au-delà des 90 yens/\$ US, une première en 14 ans. Un creux cyclique à 87,15 yens/\$ US a été atteint le 17 décembre dernier dans la foulée de mauvaises données économiques aux États-Unis et de la décision de la Réserve fédérale de porter son taux directeur entre 0,00 % et 0,25 %. La Banque du Japon (BoJ) lui a d'ailleurs emboîté le pas en abaissant son taux à 0,10 %.
- D'un point de vue de marché, les positions spéculatives nettes de même que le *momentum* sont à des niveaux historiquement élevés et signalent une possible correction du yen à court terme. Néanmoins, la devise nipponne devrait demeurer résiliente à un changement de tendance tant et aussi longtemps que les tensions financières resteront vives sur les marchés et que le renversement des positions de portage se poursuivra.
- L'appréciation du yen contraste aussi avec les difficultés économiques du Japon. En récession depuis le second trimestre de 2008, ce pays n'est d'ailleurs pas sur le point de voir sa situation s'améliorer. La croissance économique nipponne repose depuis longtemps sur une contribution positive du secteur extérieur, qui souffre d'une baisse marquée de la demande mondiale. Une devise forte ne peut qu'empirer ce problème. De plus, la diminution des ventes d'automobiles observée un peu partout sur la planète n'épargne pas les constructeurs japonais dont la production nationale en novembre a été 20 % inférieure à celle enregistrée un an plus tôt. Enfin, la faible confiance des consommateurs et des entreprises continue d'assombrir les perspectives du côté de la consommation et de l'investissement.
- Le contexte économique et l'appréciation du yen ont mis de la pression sur la BoJ qui a réduit à deux reprises à l'automne son principal taux directeur, le faisant passer de 0,50 à 0,10 %. Par ces baisses, la BoJ cherche aussi à éviter un retour à la déflation. En novembre, le taux annuel d'inflation s'est chiffré à 1,0 %. En excluant la variation des prix de l'énergie et des aliments frais, ce taux tombe à 0,0 %. Étant donné que plusieurs banques centrales assouplissent de façon marquée leur politique monétaire, l'évolution des écarts de taux d'intérêt est à l'avantage du yen.

Prévisions : Tant et aussi longtemps que le degré de nervosité demeurera élevé sur les marchés, le taux de change devrait se maintenir près des 90 yens/\$ US, et le creux de décembre pourrait même être franchi. La réduction des écarts de taux d'intérêt avec les principaux pays industrialisés offre d'ailleurs un second support.



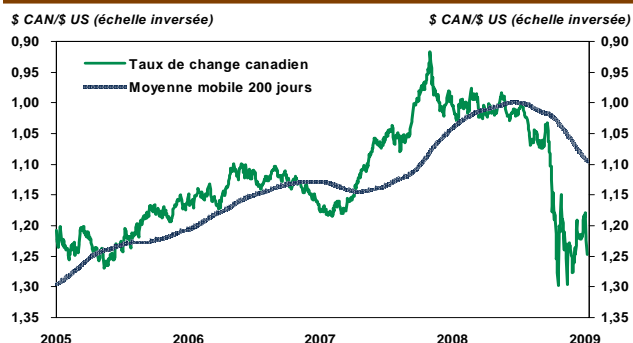
DOLLAR CANADIEN (CAD)

Le huard pourrait tester son creux de novembre

- En raison de la correction du billet vert, puis de la remontée des prix du pétrole, le huard a réussi à se maintenir la tête hors de l'eau à la fin de décembre et au début de janvier, mais le vent semble tourner pour la devise canadienne. Ainsi, après avoir atteint un récent creux de moins de 1,18 \$ CAN, le 6 janvier dernier, la paire USD/CAD est de nouveau sur une pente ascendante, et évolue maintenant près de 1,25 \$ CAN.
- Sur une base de marché, la correction récente a mené le dollar canadien suffisamment sous sa tendance de long terme (plus de 50 % du sommet de novembre 2007) pour générer des opportunités intéressantes à long terme. Toutefois, les conditions fondamentales ne sont pas encore en place pour justifier une appréciation de la devise. Par ailleurs, l'engouement pour le huard est faible, ce qui signale plus un maintien au niveau actuel qu'un changement important de direction.
- À court terme, les risques demeurent orientés à la baisse pour le huard. Sous l'évidence d'une entrée en récession, la Banque du Canada (BdC) a accéléré son assouplissement monétaire en décembre, abaissant son taux cible de 75 points de base, à seulement 1,50 %. 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 plus qu'escompté sur les marchés afin de limiter les risques de récession sévère au pays. Les taux pourraient atteindre un creux historique de 0,75 % dès janvier 2009.
- Les mesures monétaires seront vraisemblablement accompagnées d'un plan fiscal. Le ministère fédéral des Finances projette maintenant le plus important budget de l'histoire du Canada, avec un déficit de près de 40 G\$.
- Par ailleurs, bien que les prix du pétrole semblent à des niveaux excessivement faibles, la faiblesse de la demande mondiale de matières premières et les risques grandissants de récession mondiale sévère continuent à 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 s'attend maintenant à des diminutions de 0,1 % en 2008 et de 0,9 % en 2009.
- À plus long terme, toutefois, les turbulences financières seront en grande partie résorbées, et il est possible qu'un accroissement de la demande se traduise par des hausses rapides des prix des ressources naturelles. Cela ne peut qu'être accentué par les nombreux plans fiscaux de relance en infrastructure proposés un peu partout sur la planète. Ainsi, l'anticipation d'un prix du pétrole de nouveau près de 75 \$ US le baril d'ici la fin de 2009 devrait permettre au huard d'effectuer une remontée.

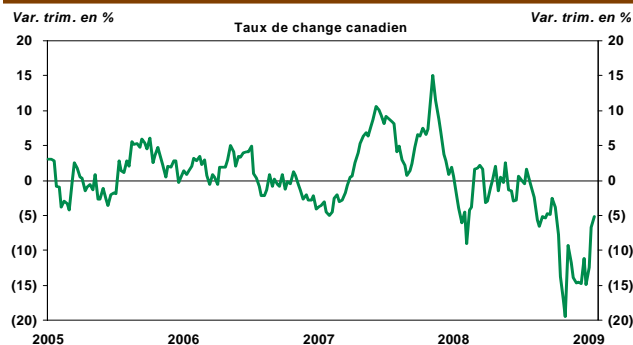
Prévisions : La pression reste à la baisse, et le billet vert pourrait facilement remonter près de 1,30 \$ CAN prochainement.

Dollar canadien et tendance



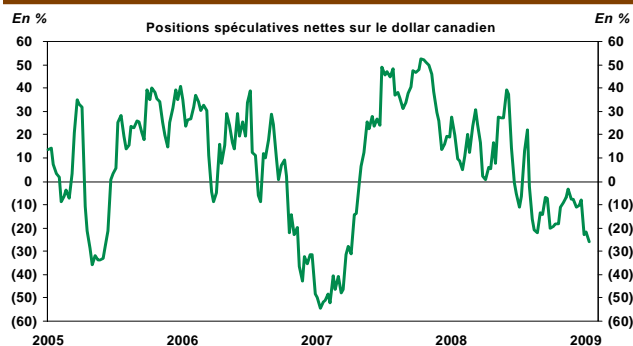
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar canadien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar canadien : positions spéculatives nettes



Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

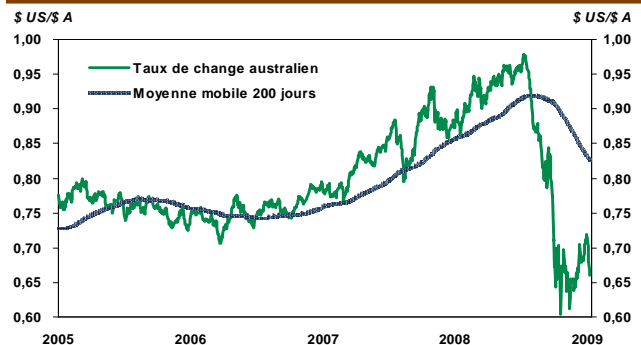
DOLLAR AUSTRALIEN (AUD)

En attente d'un rebond des prix des matières premières

- Le dollar australien demeure l'une des devises les plus affectées par la faiblesse des prix des matières premières. La devise australienne s'était rapprochée de la parité avec le dollar américain au début de l'été avant de perdre presque 40 % de sa valeur en quelques mois seulement. Récemment, elle a repris une partie du terrain perdu et a même commencé l'année au-dessus de la barre de 0,70 \$ US, niveau près duquel elle semble vouloir se stabiliser.
- Sur une base de marché, la valeur du dollar australien est soutenable. Les positions spéculatives nettes et le *momentum* n'indiquent pas de surenchère ou de sous-enchère sur la devise comme c'était le cas il y a quelques semaines.
- L'élément clé qui pourrait véritablement soutenir une appréciation du dollar australien demeure un rebond des prix des matières premières, qui ont croulé sous l'effet d'une baisse de la demande. Même la demande chinoise, qui semblait insatiable il y a encore peu de temps, montre des signes d'essoufflement. L'Australie et sa devise pourraient néanmoins bénéficier des nombreux plans gouvernementaux de soutien économique, en particulier ceux de la Chine et des États-Unis, qui devraient se traduire par des investissements massifs dans les infrastructures et par une demande accrue en produits de base. Jusqu'à présent, l'économie australienne a évité la récession, mais elle a connu une baisse marquée de son rythme de croissance. Le marché de l'emploi n'est plus aussi dynamique, mais ne se contracte toujours pas. La faible confiance des ménages et des entreprises est plus inquiétante, de même que la perte de richesse et la réduction du crédit octroyé.
- Devant les risques économiques grandissants, la Banque de réserve d'Australie a choisi d'abaisser de 100 points de base son taux directeur en décembre, ce qui s'ajoute aux 200 autres points de base décrétés depuis septembre. Cette décision a été influencée par le fait qu'aucune autre rencontre de politique monétaire n'était prévue avant deux mois. Le taux d'inflation à 5,0 % en septembre demeure élevé et ne devrait pas retourner à sa cible avant la fin de 2010 selon les prévisions de la Banque de réserve d'Australie. Il serait surprenant de voir des taux d'intérêt aussi bas que dans les autres pays industrialisés, ce qui devrait favoriser la devise australienne.

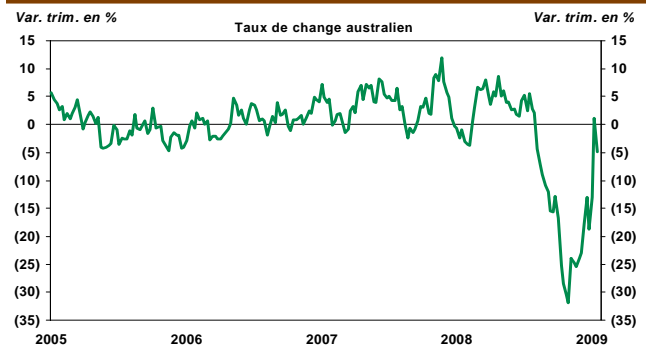
Prévisions : À court terme, le dollar australien devrait se maintenir entre 0,65 \$ US et 0,70 \$ US à moins d'importants mouvements de la part du dollar américain. La Banque de réserve d'Australie est déjà intervenue à quelques reprises pour soutenir sa devise. Les perspectives de gains à plus long terme demeurent intéressantes si l'on considère la remontée anticipée des prix des produits de base et des écarts de taux d'intérêt favorables.

Dollar australien et tendance



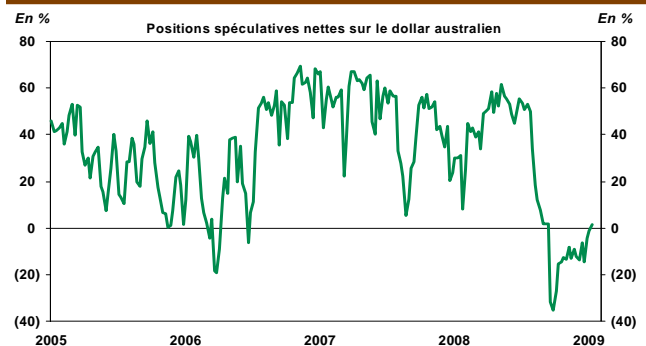
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : positions spéculatives nettes

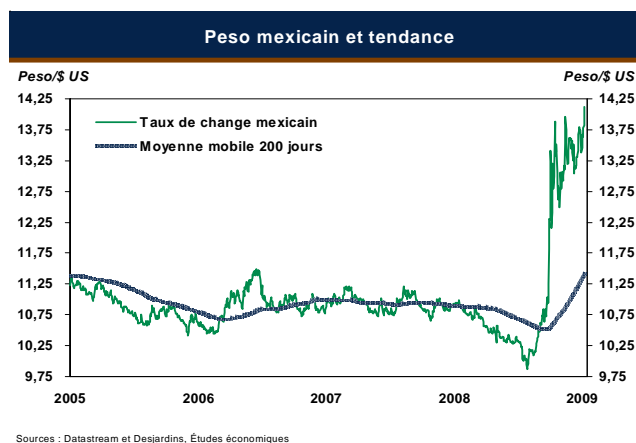


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

PESO MEXICAIN (MXN)

Le peso faiblit davantage

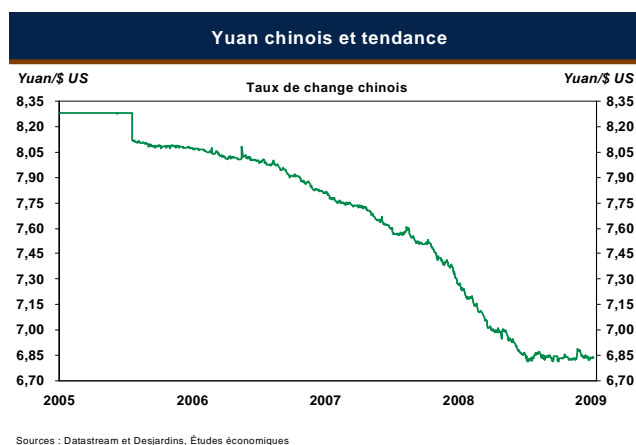
- Les effets anticipés du plan Obama sur les exportations du Mexique s'étant rapidement dissipés et les prix du pétrole ayant repris une tendance baissière, la paire USD/MXN s'est rapprochée de son sommet de 14,31 pesos atteint le 8 octobre dernier.
- Les risques financiers et l'envol vers les valeurs refuges devraient continuer d'exercer des pressions à la baisse sur le peso au cours des prochains mois. En raison d'une inflation étonnamment élevée à l'automne (6,2 % en novembre), la Banque centrale du Mexique a maintenu son taux directeur à 8,25 % en décembre. Toutefois, cela semble avoir exacerbé les marchés qui voient les taux élevés accroître significativement les risques de ralentissement marqué au pays.



YUAN CHINOIS (CNY)

Le contexte économique difficile retarde l'appréciation du yuan

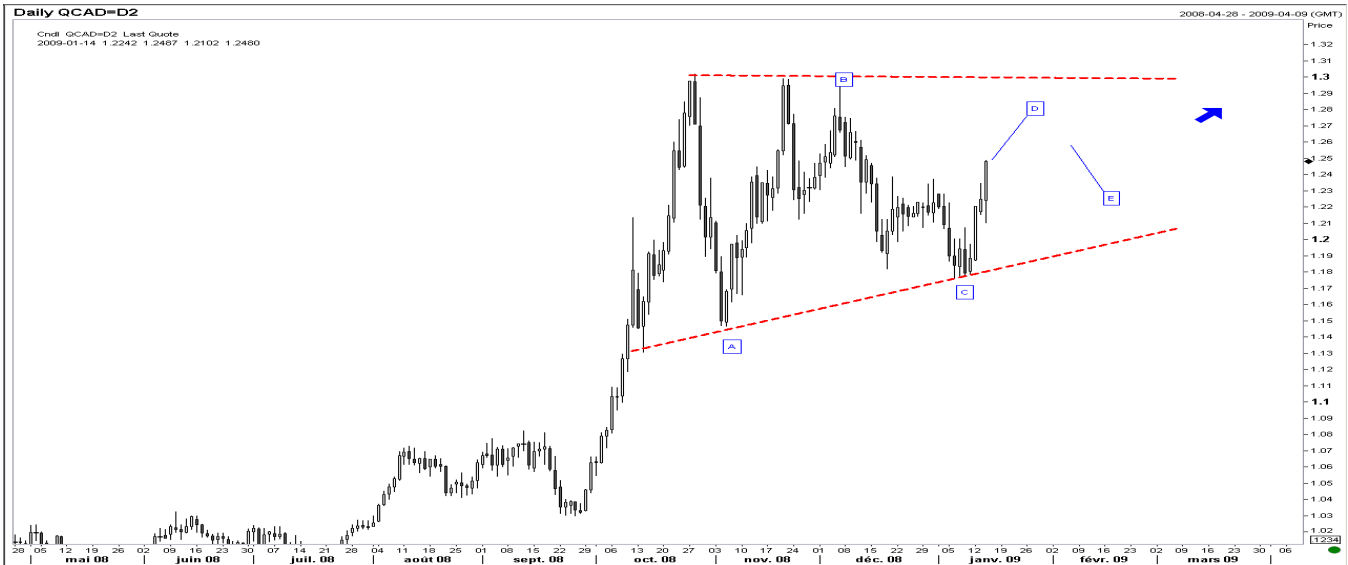
- En 2008, la devise chinoise s'est appréciée de 6,6 % par rapport au dollar américain, soit sensiblement la même chose qu'en 2007. N'eût été la vigueur du billet vert, la crise financière et la récession qui s'étend à l'économie mondiale, les autorités chinoises auraient probablement toléré une plus forte appréciation du yuan. Depuis l'été dernier, la valeur de la devise chinoise fluctue entre 6,80 \$ US et 6,90 \$ US.
- La Chine ne semble pas immunisée contre la crise actuelle, et sa croissance économique devrait tomber sous les 8 % alors qu'elle nous avait habitués à une cadence supérieure à 10 % au cours des dernières années. Des baisses de production dans les secteurs de l'électricité et de l'acier sont déjà observables, de même qu'un fléchissement des exportations. Les autorités monétaires et le gouvernement ont annoncé des mesures pour soutenir l'économie, dont des baisses de taux d'intérêt, une réduction du taux de réserves obligatoires des institutions financières et un plan de stimulation économique d'environ 600 G\$ US. La période de stabilité du yuan durera vraisemblablement quelque temps encore pour aider l'économie chinoise. À plus long terme, le retour des pressions politiques internationales devrait se traduire par une plus forte appréciation de la devise.



ANALYSE TECHNIQUE

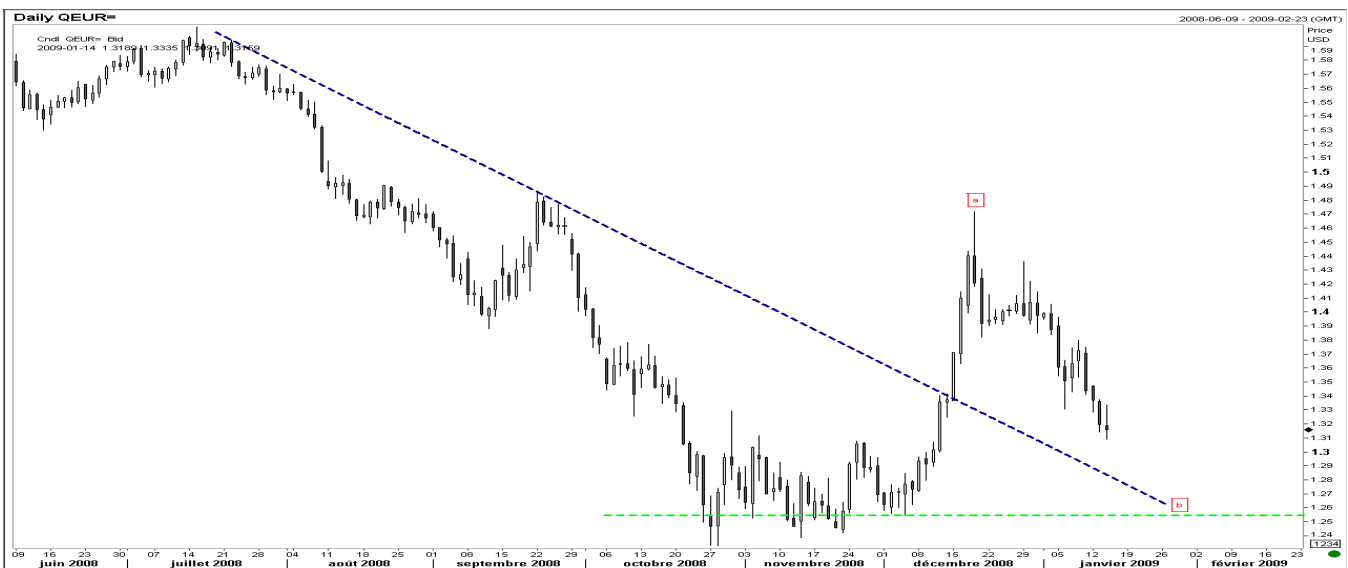
USD/CAD

Tant et aussi longtemps que la paire demeure au-dessus de 1,1465, nous maintenons une vue favorable avec une cible vers 1,30, et possiblement plus élevée. Une formation en triangle (A-B-C-D-E) est très propice à l'heure actuelle et suggère un dépassement du récent haut à 1,3019.



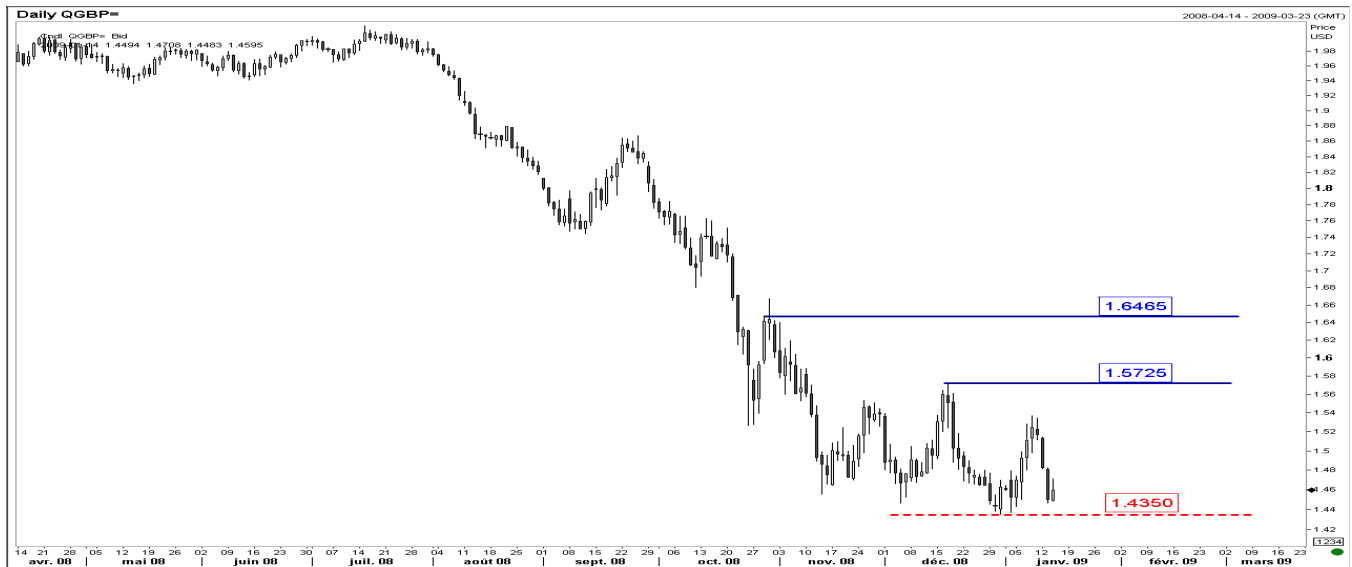
EUR/USD

La paire est toujours en mode correctif (à la hausse), mais le récent bris de support établi à 1,38 suggère un repli plus profond vers 1,25, le milieu de la zone de congestion précédente.



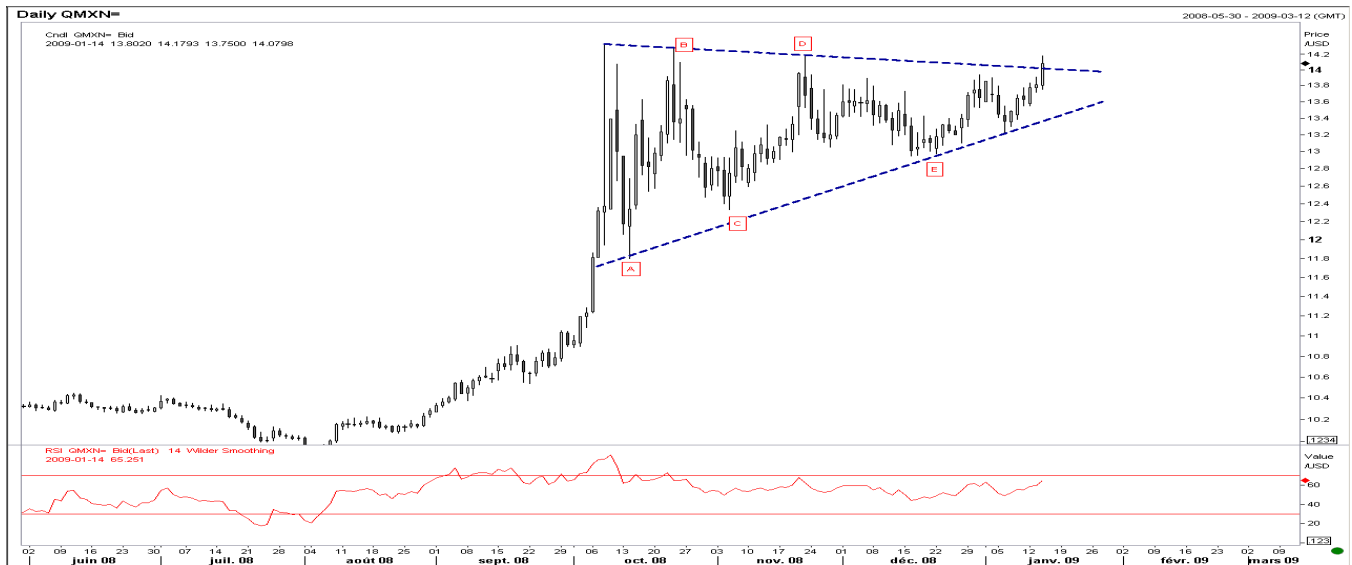
GBP/USD

Tant et aussi longtemps que la paire demeure au-dessus de 1,4345, elle devrait corriger une partie du déclin observé depuis 2,1166. Un retracement vers 1,5725, puis 1,6465 est envisageable au cours des prochaines semaines avant la reprise de la tendance baissière à plus long terme.



USD/MXN

Le mouvement de la paire s'est rétréci depuis octobre et semble avoir complété une formation en triangle. Une fermeture journalière au-dessus de 14,00 ciblerait un niveau de 16,50 à moyen terme. Ce scénario est invalidé si la paire retourne sous 13,20.



Sébastien Martel
Caisse centrale Desjardins

Tableau 1 Marché des devises : rendements

Pays – Devises*	Rendement en % sur					Dernières 52 semaines		
	Prix spot 15 janv.	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas
Amérique du Nord								
Canada – dollar	1,2649	2,45	7,53	26,71	24,40	1,3001	1,0757	0,9737
Canada – (CADUSD)	0,7906	-2,39	-7,00	-21,08	-19,61	1,0270	0,9297	0,7692
Mexique – peso	14,2475	5,91	11,08	37,97	30,48	14,2475	11,2732	9,9169
Amérique du Sud								
Argentine – peso	3,4538	0,58	7,80	14,22	9,95	3,4738	3,1761	3,0130
Brésil – real	2,3757	0,45	8,58	49,06	35,83	2,5935	1,8584	1,5590
Asie								
Chine – yuan renminbi	6,8375	-0,19	0,08	0,23	-5,60	7,2503	6,9336	6,8119
Corée du Sud – won	1 392,15	1,87	12,42	38,07	48,80	1 517,35	1 116,58	935,60
Hong Kong – dollar	7,7591	0,11	0,00	-0,49	-0,51	7,8146	7,7844	7,7500
Inde – roupie	48,9205	2,32	0,79	13,62	24,62	50,2585	43,8228	39,2105
Japon – yen	89,90	-0,78	-10,00	-14,10	-15,93	110,54	102,61	87,36
Europe								
Danemark – couronne	5,6718	4,31	2,44	21,00	12,58	5,9827	5,1135	4,6644
Norvège – couronne	7,1245	3,56	8,13	41,04	33,37	7,2360	5,7177	4,9583
Royaume-Uni – (GBPUSD)	1,4566	-5,18	-16,57	-27,35	-26,12	2,0309	1,8321	1,4378
Russie – rouble	32,3663	17,12	23,69	40,01	33,16	32,3663	25,1280	23,1169
Suède – couronne	8,2514	2,92	9,96	38,50	29,32	8,4056	6,6636	5,8368
Suisse – franc suisse	1,1259	-2,79	-0,71	12,05	3,29	1,2247	1,0824	0,9860
Zone euro – (EURUSD)	1,3064	-4,44	-3,81	-18,20	-12,05	1,5979	1,4657	1,2449
Pacifique Sud								
Australie – (AUDUSD)	0,6682	-0,31	2,17	-31,71	-24,19	0,9786	0,8263	0,6036
Nouvelle-Zélande – (NZDUSD)	0,5411	-2,29	-9,13	-29,86	-30,29	0,8175	0,6924	0,5227

* 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	2008		2009				2010			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Dollar américain										
Dollar canadien (USDCAD)	1,0630	1,2189	1,2987	1,2500	1,1628	1,1364	1,1111	1,0870	1,0526	1,0000
Euro (EURUSD)	1,4047	1,3901	1,2500	1,2200	1,2500	1,3000	1,3250	1,3580	1,3910	1,4240
Livre sterling (GBPUSD)	1,7825	1,4378	1,4500	1,5000	1,5500	1,6000	1,6500	1,7000	1,7500	1,8000
Yen (USDJPY)	106,00	90,74	90,00	95,00	102,00	100,00	105,00	108,00	100,00	98,00
Dollar australien (AUDUSD)	0,7700	0,6500	0,6700	0,7200	0,7500	0,7800	0,8000	0,8400	0,8700	0,9000
Peso mexicain (USDMXN)	10,80	12,50	12,20	12,00	11,50	11,00	11,00	11,00	11,00	11,00
Yuan chinois (USDCNY)	6,80	6,80	6,90	6,80	6,70	6,60	6,40	6,25	6,00	6,00
Dollar effectif* (73 = 100)	75,00	84,00	85,00	84,00	82,00	80,00	80,00	78,00	76,00	74,00
Dollar canadien										
Dollar américain (CADUSD)	0,9407	0,8204	0,7700	0,8000	0,8600	0,8800	0,9000	0,9200	0,9500	1,0000
Euro (EURCAD)	1,4931	1,6943	1,6234	1,5250	1,4535	1,4773	1,4722	1,4761	1,4642	1,4240
Livre sterling (GBPCAD)	1,8947	1,7525	1,8831	1,8750	1,8023	1,8182	1,8333	1,8478	1,8421	1,8000
Yen (CADJPY)	99,71	74,44	69,30	76,00	87,72	88,00	94,50	99,36	95,00	98,00
Dollar australien (AUDCAD)	0,8185	0,7923	0,8701	0,9000	0,8721	0,8864	0,8889	0,9130	0,9158	0,9000
Peso mexicain (CADMXN)	10,16	10,26	9,39	9,60	9,89	9,68	9,90	10,12	10,45	11,00
Yuan chinois (CADCNY)	6,40	5,58	5,31	5,44	5,76	5,81	5,76	5,75	5,70	6,00

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

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