

L'aversion au risque revient à l'avant-plan!

FAITS SAILLANTS

- La prudence reste de mise à court terme : l'aversion renouvelée pour le risque et la sévérité de la récession mondiale restent compatibles avec un dollar fort.
- Il est aussi trop tôt pour une dépréciation structurelle du yen.
- La tendance baissière de l'euro, observable depuis la fin de 2008, s'essouffle, mais la politique monétaire de la Banque centrale européenne est clairement inadéquate.
- Les actions énergiques de la Banque d'Angleterre permettent d'anticiper une stabilisation de la livre, voire un rebond, particulièrement contre l'euro.
- Malgré les remous, le huard garde la tête haute. À court terme, une baisse des prix du pétrole sous le creux de décembre amènerait la paire USD/CAD à tester le triple sommet de la fin de 2008. Cependant, les cours actuels du brut nous semblent survendus, et toute embellie économique se traduirait par un retour du huard sur un sentier de croissance.
- Les importants efforts de relance économique annoncés pourraient aider le dollar australien.

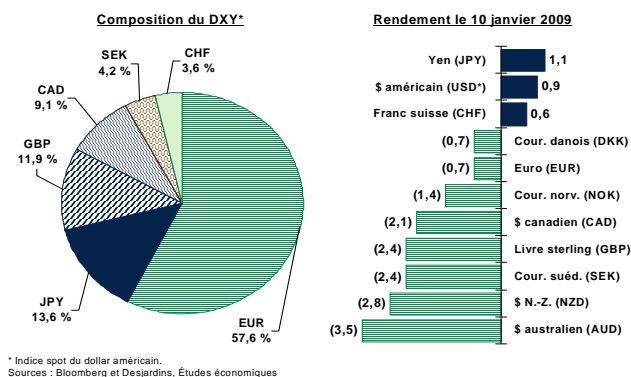
TABLE DES MATIÈRES

| | |
|-------------------------|----|
| 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

Pour un moment, les tensions financières et économiques semblaient s'être apaisées. Le marché a avalé sans broncher les quelque 600 000 pertes d'emplois (largement anticipées) en janvier, croyant que cela allait amener l'administration Obama à mettre en œuvre un plan de relance économique rapidement. Les choses n'ont pas tardé à tourner au vinaigre, ramenant la thématique de l'aversion au risque à l'avant-plan. D'un côté, les querelles partisans de Washington suggèrent qu'on ne verra pas la couleur de l'argent de sitôt. D'un autre côté, Tim Geithner, le nouveau secrétaire au Trésor américain, a présenté un plan financier ambitieux le 10 février, mais le manque de détails a amèrement déçu les marchés financiers. En cette seule journée, la Bourse de New York a perdu 4,6 %. Les monnaies corrélées à l'aversion au risque se sont appréciées, alors que les devises européennes et celles liées aux prix des matières premières ont souffert (graphique 1).

Graphique 1 – Les monnaies corrélées au risque se sont appréciées le 10 février



À en juger par la zone de résistance qui se forme, les prochains mois pourraient s'avérer « blancs » ou « noirs » pour le billet vert (graphique 2). La situation actuelle reste certes moins critique que les jours qui ont suivi l'effondrement de Lehman

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste senior

Martin Lefebvre
Économiste principal

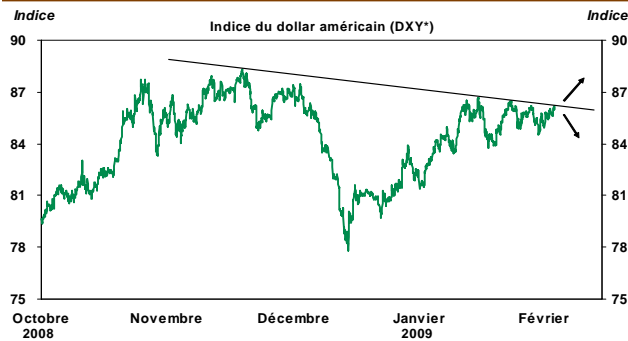
Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

Hendrix Vachon
Économiste

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

Graphique 2 – Dollar américain : blanc ou noir?



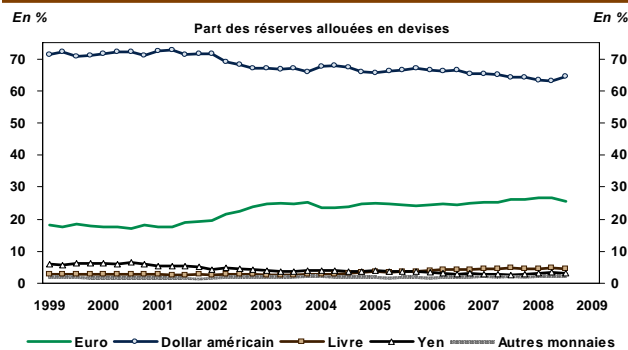
* Indice spot du dollar américain.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Brothers, et tout apaisement pourrait provoquer un ajustement baissier de la devise américaine. Toutefois, les tergiversations de Washington (qui retarderaient le plan de relance économique) ou un échec du plan Geithner (qui repousserait l'amélioration attendue du système bancaire) auraient le potentiel de maintenir l'attrait pour les valeurs refuges.

L'AVERSION AU RISQUE DEMEURE LA THÉMATIQUE DU JOUR

Dans ces conditions, la prudence reste de mise à court terme. En tant que monnaie de réserve, le dollar américain devrait garder la cote (graphique 3). Le rapatriement des capitaux vers les États-Unis et l'appétit des banques centrales pour les titres du Trésor américain sont compatibles avec un dollar fort.

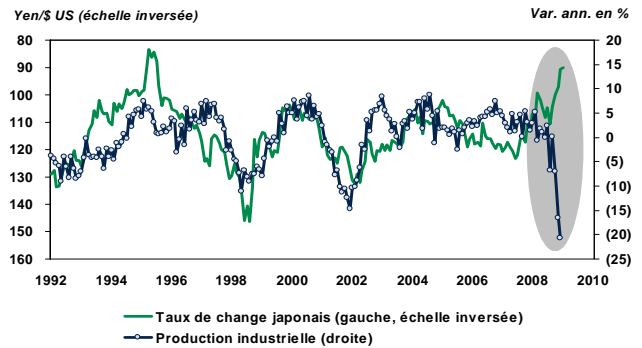
Graphique 3 – La part du dollar dans les réserves de change internationales a récemment repris une tendance haussière



Sources : Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

Il est aussi trop tôt pour une dépréciation structurelle du yen. En dépit d'une économie lourdement affectée par la récession mondiale, le renversement des carry trades se poursuit au profit du yen (graphique 4).

Graphique 4 – La vitalité du yen ne reflète pas les fondements de l'économie japonaise

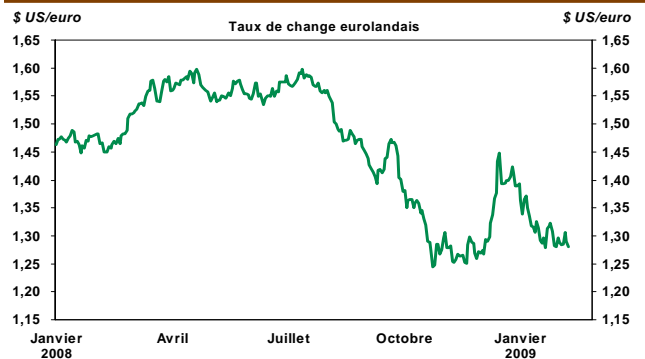


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

LES DEVISES EUROPÉENNES DEMEURENT AINSI À RISQUE

La tendance baissière de l'euro, observable depuis la fin de 2008, s'essouffle (graphique 5), mais la politique monétaire de la Banque centrale européenne est clairement inadéquate. En contraste, la Banque de Suède s'est rendue à l'évidence que la situation est critique et a diminué son taux directeur de 275 points de base depuis décembre dernier. D'autres baisses des taux d'intérêt directeurs verront vraisemblablement le jour en zone euro d'ici la mi-2009, mais l'entêtement des gouverneurs du comité monétaire à nier les risques importants à la croissance et les forces déflationnistes en place reste défavorable à l'euro.

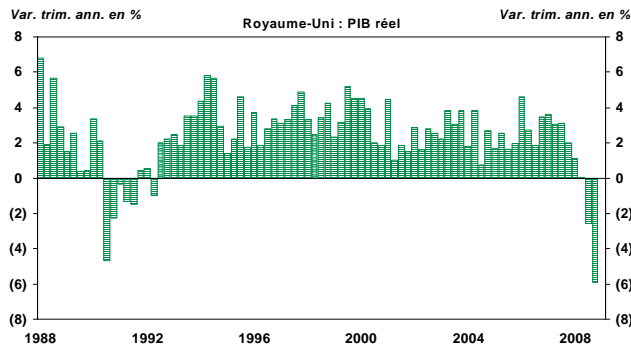
Graphique 5 – L'euro semble vouloir se stabiliser



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

La livre sterling pourrait connaître un sort différent. Le contexte économique est certes très difficile : le Royaume-Uni est en route pour connaître une pire récession qu'en 1990 (graphique 6). Toutefois, les ajustements rapides des autorités monétaires britanniques ont été bien perçus par les marchés. Au-delà de la diminution de 400 points de base du

Graphique 6 – En route pour une pire récession qu'en 1990

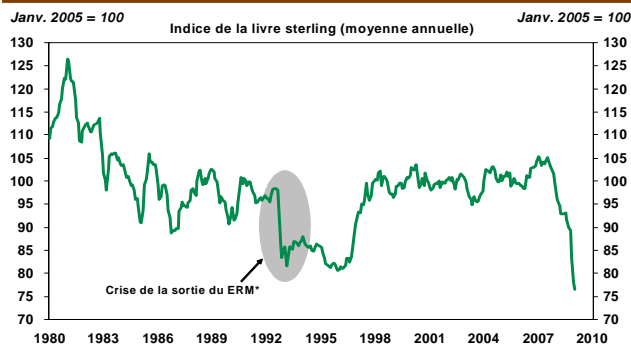


Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

Le directeur de la Banque d'Angleterre (BoE) depuis octobre 2008 à un creux historique de 1,0 %, le comité a ouvert la voie à des politiques non traditionnelles. Selon le rapport sur l'inflation de février, la BoE a revu significativement à la baisse ses prévisions de croissance et d'inflation, les risques demeurant largement orientés à la baisse. Il est prévu que l'inflation chutera à 0,5 % en deuxième moitié de 2009 et qu'elle s'y maintiendra au cours des deux prochaines années. À l'image de la Réserve fédérale, cela devrait permettre à la BoE d'abaisser son taux à « zéro ». Pour Mervin King, le gouverneur de la BoE, l'économie britannique est aux prises avec une récession profonde. Cela justifie amplement l'adoption de mesures visant à accroître les dépenses nominales par une augmentation de la masse monétaire.

Paradoxalement, les actions énergiques de la BoE devraient permettre à la livre sterling de se stabiliser, voire de s'apprécier prochainement, et ce, particulièrement contre l'euro. Manifestement, le récent pessimisme sur la livre était exagéré, et les niveaux survendus pointaient vers un imminent rebond (graphique 7).

Graphique 7 – La correction récente de la livre sterling a été exagérée

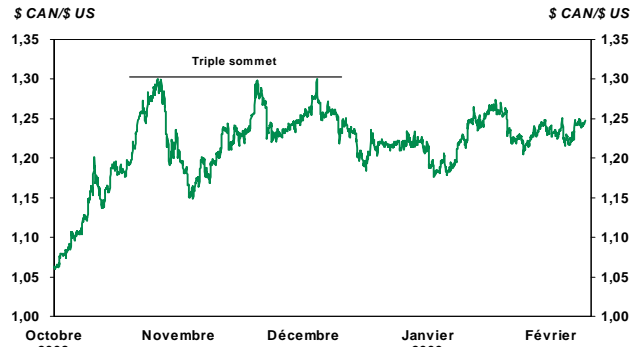


* Exchange Rate Mechanism. Sources : Banque d'Angleterre et Desjardins, Études économiques

LE DOLLAR CANADIEN SE MAINTIENT

Malgré les remous, le huard garde admirablement la tête hors de l'eau. Après avoir testé à trois reprises 1,30 \$ CAN, la paire USD/CAD a fluctué entre 1,18 \$ CAN et 1,27 \$ CAN (graphique 8).

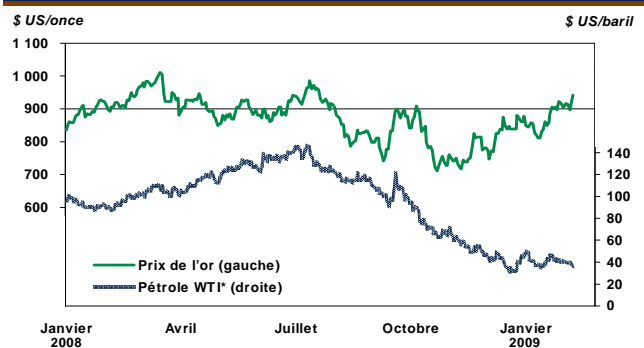
Graphique 8 – Le huard se maintient la tête hors de l'eau



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Cela reflète en partie l'atteinte potentielle d'un creux des prix du pétrole et la remontée des prix de l'or (graphique 9). Toutefois, l'économie se dégrade à vue d'œil, et la pression sur la devise reste à la baisse. Malgré l'optimisme affiché par la Banque du Canada en ce qui a trait à la reprise économique, il semble évident qu'une ou deux autres baisses de taux seront nécessaires à court terme.

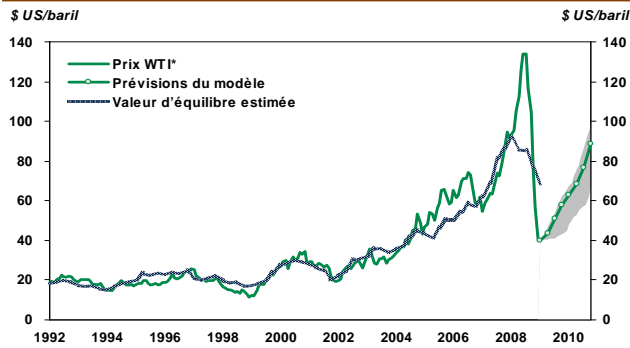
Graphique 9 – Le prix du pétrole se stabilise et l'or poursuit sur sa lancée



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

À plus long terme, nos modèles économétriques sont sans équivoque. D'abord, les prix du pétrole sont actuellement à des niveaux survendus (graphique 10). Par conséquent, toute amélioration du contexte économique ou toute anticipation de reprise pourrait se traduire par un rebond significatif des cours du brut.

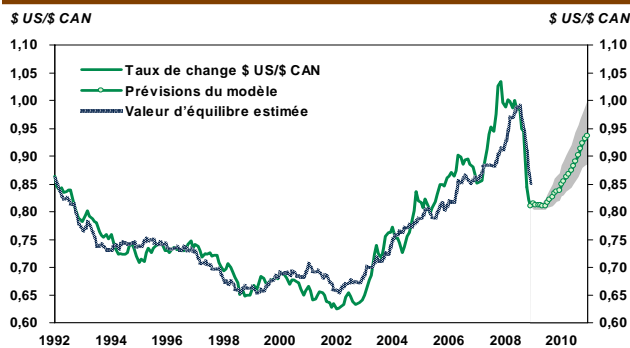
Graphique 10 – Une reprise économique propulserait le prix du pétrole en forte hausse



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

Les prix des matières premières énergétiques et non énergétiques étant des facteurs prédominants dans notre modèle du taux de change canadien, cela aurait le potentiel de remettre le huard sur un sentier de croissance soutenue dès la deuxième moitié de l'année (graphique 11).

Graphique 11 – Le huard devrait bénéficier de l'appréciation anticipée des prix des matières premières



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Martin Lefebvre
Économiste principal

EURO (EUR)

Les hésitations de la Banque centrale européenne ne sont pas favorables à l'euro

- L'euro a été relativement stable depuis la mi-janvier, fluctuant entre 1,27 \$ US et 1,34 \$ US. Les mouvements récents de la devise eurolandaise semblent principalement refléter l'humeur des investisseurs envers le dollar américain, alors que l'euro demeure la principale solution de rechange au billet vert.
- Même si l'euro est nettement en dessous de sa moyenne mobile de 200 jours, les indicateurs de marché n'annoncent pas un rebond technique imminent. Après avoir été fortement négatifs au cours des derniers mois de 2008, le *momentum* de l'euro et les positions spéculatives sont ainsi revenus tout près de zéro.
- Déjà en récession depuis le second trimestre de 2008, l'économie de la zone euro semble continuer à s'affaiblir, un développement défavorable à l'euro. Le PIB réel s'est ainsi contracté de 1,5 % au quatrième trimestre de 2008, le plus important recul depuis la création de la zone monétaire. Même si certains indicateurs de confiance et d'activité semblent commencer à se stabiliser, ils demeurent à des niveaux très faibles qui annoncent d'autres reculs importants de l'activité en première moitié de 2009. Les difficultés économiques se reflètent aussi de plus en plus sur le marché du travail : le taux de chômage est passé d'un creux de 7,2 % en mars 2008 à 8,0 % en décembre. Ce recul de l'activité économique, combiné à l'effondrement des prix des matières premières, a fait chuter le taux annuel d'inflation à 1,1 % en janvier, selon l'estimation préliminaire.
- Malgré une marge de manœuvre évidente, la Banque centrale européenne (BCE) a décidé de prendre une pause en février et de maintenir son taux directeur à 2,00 %. La BCE a toutefois retiré de son communiqué l'affirmation selon laquelle les risques sur l'inflation étaient balancés et elle a clairement ouvert la porte à un assouplissement de 50 points de base en mars. Elle refuse toutefois pour le moment d'envisager des taux zéro. Bien que des taux d'intérêt plus élevés soient habituellement favorables à une devise, il est dangereux pour la BCE de demeurer *behind the curve* puisque cela risque de rallonger la récession.

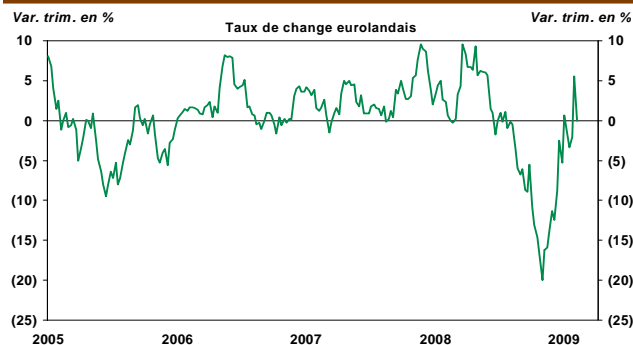
Prévisions : L'évolution de la devise eurolandaise continuera d'être fortement influencée par celle du dollar américain. L'euro est actuellement fragilisé par les difficultés économiques et les hésitations de la BCE, et pourrait tester son creux d'octobre dernier de 1,23 \$ US si le billet vert connaissait une nouvelle appréciation. Certaines tensions internes et les inquiétudes entourant la situation budgétaire de certains pays de la zone pourraient aussi nuire à cette devise. À moyen terme, l'euro risque toutefois de s'apprécier puisque nous anticipons un recul du dollar américain.

Euro et tendance



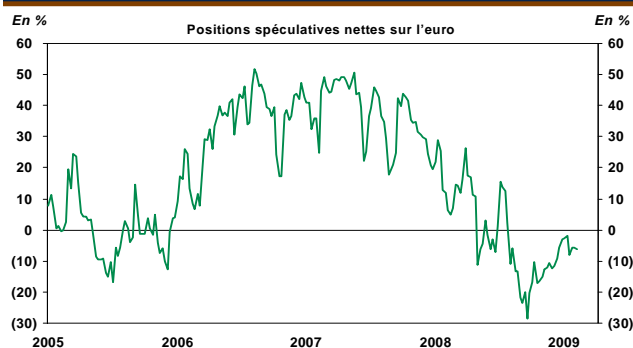
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Euro : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Euro : positions spéculatives nettes



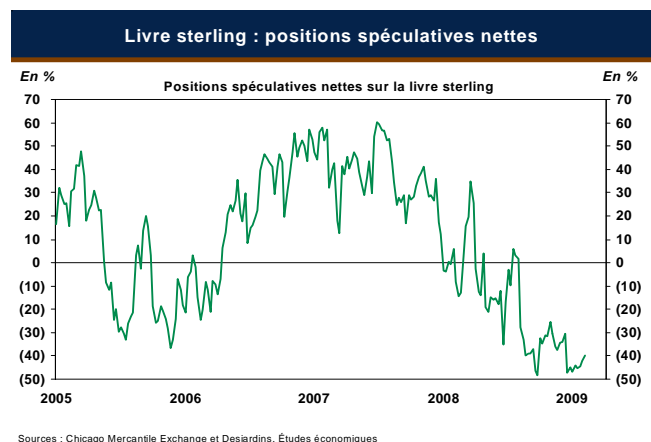
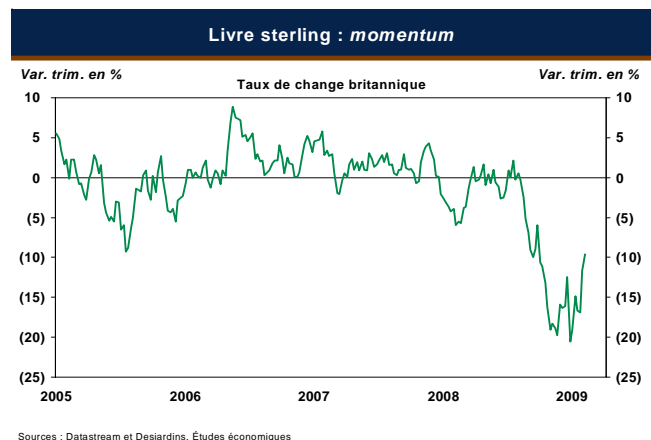
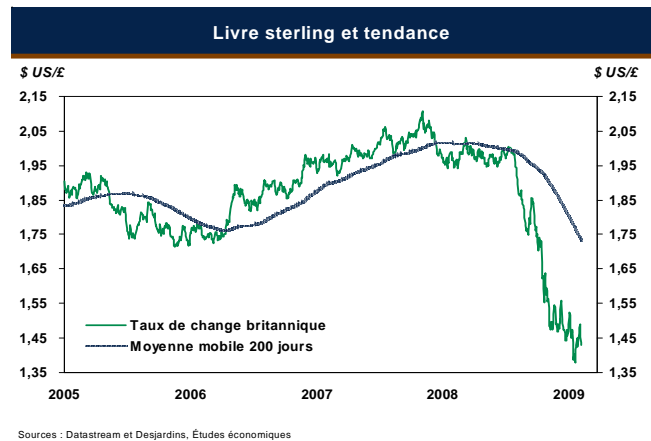
Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

LIVRE STERLING (GBP)

La remontée de la livre pourra-t-elle se poursuivre?

- La livre a enregistré d'importantes fluctuations au cours des dernières semaines. Les craintes entourant le secteur bancaire et les risques de nationalisation ont augmenté d'un cran à la suite de l'annonce d'une perte record de la Royal Bank of Scotland. Cela, combiné à un recul plus marqué qu'anticipé de l'économie britannique au dernier trimestre de 2008, a fait chuter la livre à 1,35 \$ US le 23 janvier, un creux de plus de 20 ans. Les craintes de nationalisation se sont toutefois amoindries lorsque la banque Barclays a signifié qu'elle n'aurait pas besoin d'aide supplémentaire du gouvernement. Une nouvelle baisse de 50 points de base du taux directeur britannique, accueillie favorablement par les marchés, et quelques statistiques économiques légèrement moins négatives ont même permis à la livre de retourner temporairement tout près de 1,50 \$ US.
- Les indicateurs de marchés indiquent que cette devise demeure survendue. Le *momentum* est encore en territoire négatif, quoique significativement moins qu'à la fin de 2008, et les positions spéculatives nettes demeurent extrêmement négatives. Il faut dire que la baisse de la livre en deuxième moitié de 2008 a été particulièrement brutale, ce qui ouvre maintenant la porte à un rebond technique important.
- Les facteurs fondamentaux risquent toutefois de continuer à nuire à la livre au cours des prochains mois. La récession a récemment été officialisée au Royaume-Uni, et il semble qu'elle sera très douloureuse. Le PIB réel a connu, au quatrième trimestre de 2008, son plus fort recul en plus de 25 ans, et tout indique que la chute de l'activité se poursuivra. Dans ce contexte, la baisse de l'inflation annuelle, qui est passée d'un sommet de 5,2 % en septembre 2008 à 3,1 % en janvier, devrait continuer. Le taux directeur britannique devrait être abaissé à zéro d'ici quelques mois alors que la Banque d'Angleterre (BoE) se prépare déjà à utiliser des mesures non traditionnelles, à l'image de la Réserve fédérale. La volonté claire de la BoE de tout faire pour soutenir l'économie britannique semble plus appréciée par les marchés que les hésitations de la Banque centrale européenne, et la livre s'est récemment appréciée face à l'euro.

Prévisions : La livre continuera à réagir à l'évolution de la santé du système financier britannique. À notre avis, le risque que les problèmes bancaires entraînent une crise majeure de la devise, similaire à celle observée récemment en Islande, est faible étant donné la taille de l'économie britannique et la grande crédibilité de la livre. Le scénario le plus probable est que la livre fluctue près des niveaux actuels, qui reflètent déjà les grandes difficultés de l'économie britannique, pour quelques mois. Par la suite, elle devrait amorcer une remontée durable face au dollar américain et à l'euro à mesure que les effets des plans de stimulation économiques se feront sentir et que les tensions financières s'amenuiseront.



YEN (JPY)

Encore trop tôt pour que la faiblesse de l'économie rattrape le yen

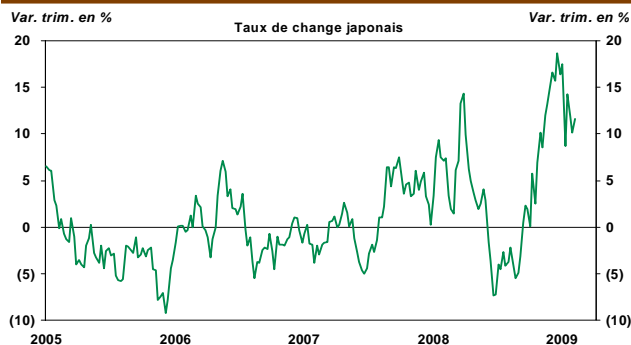
- Le taux de change nippon est brusquement passé à plus de 92 yens/\$ US la semaine dernière alors que les marchés ont été stimulés dans l'attente d'un nouveau plan de sauvetage des banques aux États-Unis. Un réel apaisement du risque permettrait effectivement au yen de retourner vers des valeurs plus représentatives des difficultés économiques du Japon. Depuis le début de l'année, le taux de change nippon s'était essentiellement maintenu en dessous de la barre des 90 yens/\$ US sans toutefois repasser sous le creux de 14 ans de 87,15 yens/\$ US atteint le 17 décembre dernier.
- Les indicateurs de marché pointaient déjà sur une possible correction du yen à court terme. Le *momentum* et les positions spéculatives nettes sont encore à des niveaux élevés, mais ne suggèrent pas d'autre correction majeure. De probables rebonds de l'aversion pour le risque et la poursuite du renversement des positions de portage devraient continuer d'offrir un certain support au yen avant qu'il ne se déprécie véritablement pour refléter la faiblesse de l'économie japonaise.
- Les résultats des comptes nationaux pour le quatrième trimestre seront connus la semaine prochaine et devraient témoigner une fois de plus de l'enlisement de la deuxième économie mondiale. Un taux de croissance de -11,7 % à rythme annualisé est d'ailleurs attendu. Uniquement pour les deux derniers mois de l'année 2008, la production industrielle a encaissé un repli de 17,3 %. Les difficultés économiques proviennent surtout d'une détérioration du secteur extérieur, conséquence d'une faible demande mondiale et d'un yen surévalué. La demande intérieure montre aussi des signes inquiétants en raison d'un taux de chômage en hausse et de faibles niveaux de confiance des consommateurs et des entreprises.
- La baisse du prix des matières premières et l'économie qui vacille créent un climat clairement désinflationniste au Japon. Poursuivant sa descente des derniers mois, le taux annuel d'inflation s'est établi à 0,4 % en décembre, et à seulement 0 % si l'on exclut les prix des aliments frais et de l'énergie. Le retour d'une légère déflation est prévu d'ici les prochains mois. Dans ce contexte, la Banque du Japon devrait maintenir son taux d'intérêt directeur à 0,10 % pour un bon bout de temps. Elle s'est de plus rabattue sur des outils non traditionnels, comme l'achat de papier commercial, un peu à l'image des interventions de la Réserve fédérale.

Prévisions : La récente correction du yen témoigne d'une réduction du risque perçu par les marchés et de statistiques peu reluisantes pour l'économie nipponne. À court terme toutefois, la perception du risque devrait demeurer volatile, et il est fort probable que le taux de change retournera près de son précédent creux avant de se déprécier davantage.

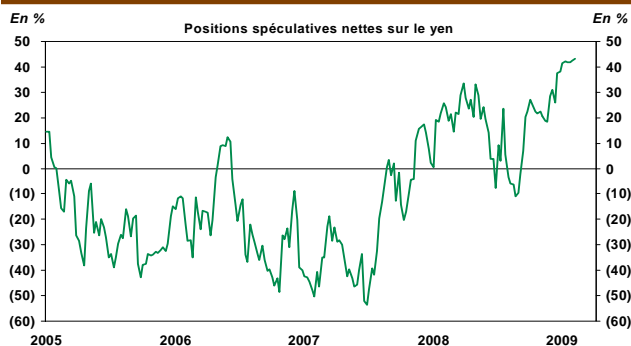
Yen et tendance



Yen : momentum



Yen : positions spéculatives nettes

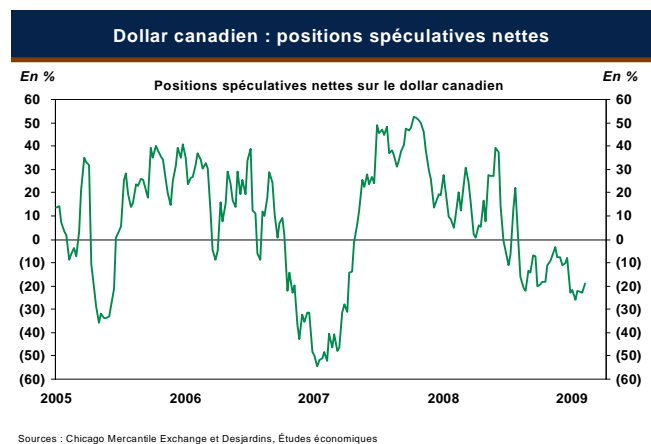
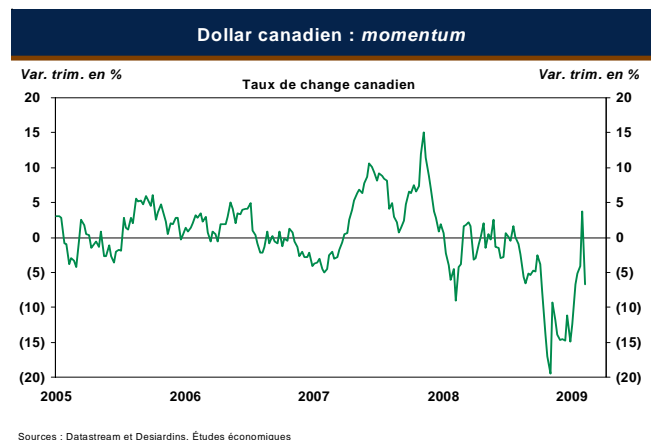
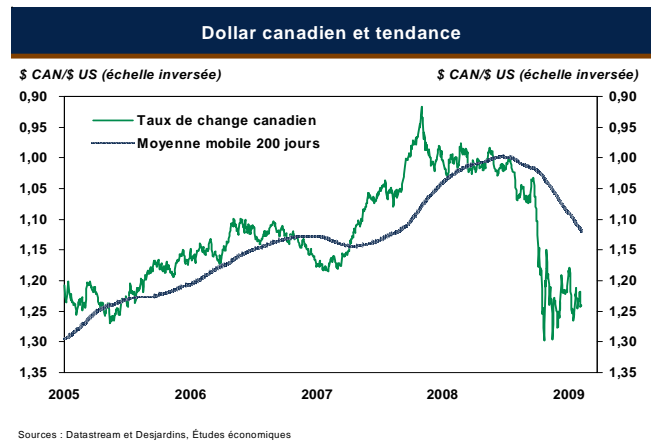


DOLLAR CANADIEN (CAD)

La pression reste à la baisse pour le huard

- Après s'être approchée de son triple sommet de 1,30 \$ CAN de la fin de 2008, la paire USD/CAD s'est quelque peu affaiblie, reflétant une stabilisation des cours du brut, une remontée des prix de l'or et une atténuation des tensions financières. L'aversion pour le risque reste toutefois la thématique prédominante sur les marchés financiers, ce qui, jumelé à la détérioration de l'économie canadienne, continuera d'exercer des pressions à la baisse sur le huard.
- Sur une base de marché, les positions spéculatives courtes s'accumulent graduellement, mais elles demeurent inférieures aux niveaux ayant été compatibles avec une appréciation significative du huard par le passé. Cela est renforcé par la faible *momentum*, qui pointe vers la poursuite d'une stabilisation à court terme.
- Dans l'ensemble, les fondements de l'économie restent défavorables au huard. Certes, les prix du pétrole semblent avoir atteint un creux, ce qui suggère que la paire USD/CAD aura de la difficulté à franchir 1,30 \$ CAN sur une base soutenue. Toutefois, le contexte économique de court terme s'assombrit rapidement, et la position relative du Canada se dégrade.
- Les pertes d'emplois se sont fortement accélérées en janvier, atteignant 126 000 postes, et tout porte à croire que les effets de la récession se feront sentir sur le marché du travail jusqu'en deuxième moitié de l'année. Dans ces conditions, le taux de chômage pourrait augmenter jusqu'à près de 9 %, une situation qui maintiendra le pessimisme actuel des consommateurs. Par ailleurs, le recul des termes de l'échange, totalisant 14 % depuis juillet, se traduira par une réduction importante des revenus au pays et, par conséquent, restreindra notre capacité de soutenir la dépense intérieure réelle. En parallèle, le secteur extérieur continue à s'effriter. En décembre, la balance commerciale est tombée déficitaire alors que la valeur (baisse des prix) et le volume (réduction de la demande globale aux États-Unis et ailleurs dans le monde) ont diminué.
- Il semble que d'autres baisses de taux devront être décrétées pour limiter le ralentissement en cours. La Banque du Canada dit disposer « d'une souplesse considérable en matière de politique monétaire, qu'elle mettra à profit si le besoin s'en fait sentir ».

Prévisions : À court terme, le dollar canadien est à risque. Un retour de la paire USD/CAD vers le sommet de 1,30 \$ CAN reste envisageable. Une détérioration du contexte financier et une réappréciation du risque seraient néfastes pour le huard. L'anticipation d'une reprise économique en deuxième moitié de l'année pourrait se traduire par un rebond des prix des matières premières, une situation favorable à un retour du huard sur un sentier de croissance.



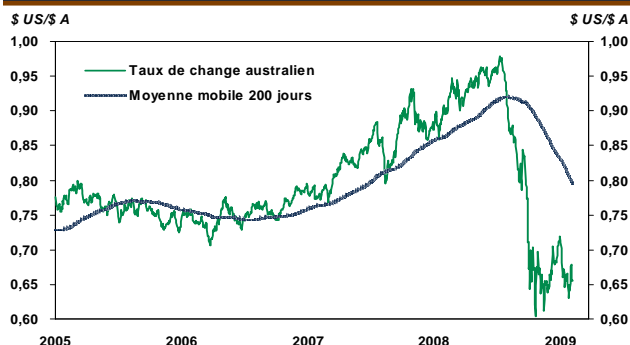
DOLLAR AUSTRALIEN (AUD)

D'importants efforts de relance économique ont été annoncés

- Les dernières semaines ont été marquées par l'annonce de mesures d'envergure, tant du côté de la politique monétaire que du côté de la politique budgétaire, pour éviter une récession en Australie et assurer une croissance soutenue à moyen terme. Les marchés semblent apprécier : le dollar australien, qui était dernièrement descendu à 0,6249 \$ US, a été propulsé au-delà de 0,68 \$ US avant de revenir plus près de 0,67 \$ US. Ce mouvement a aussi été aidé par une réduction des tensions sur les marchés en raison des perspectives reluisantes que laissait planer un nouveau plan de sauvetage du secteur bancaire américain.
- Sur une base de marché, les positions spéculatives nettes et le *momentum* montrent moins de risques de correction à court terme. Une appréciation durable de la devise n'est prévue que dans un contexte de réel apaisement des tensions financières, permettant entre autres de renouer avec les positions de portage, et d'augmentation des prix des matières premières. Les prix élevés de l'or font plutôt bande à part et ne permettent pas à eux seuls de faire apprécier le dollar australien.
- L'économie australienne est touchée par la baisse de la demande mondiale pour les produits de base ainsi que par leurs faibles prix. Une reprise de ce côté n'est toutefois pas attendue avant la mi-année, et les risques penchent même vers un rebond plus tardif. Par ailleurs, la perte de confiance des ménages et des entreprises est préoccupante, de même que les baisses marquées de la richesse et du crédit. Dans le but de soutenir l'économie, le gouvernement a récemment annoncé un plan ambitieux de 42 G\$ A, lequel s'ajoute à un autre de 10,4 G\$ A déployé en octobre 2008. Ces montants, qui correspondent à plus de 4 % du PIB australien, serviront entre autres à réduire le fardeau fiscal des ménages et des entreprises, mais une part importante sera aussi destinée aux infrastructures.
- Les autorités monétaires ne restent pas non plus en retrait devant les risques qui pèsent sur l'économie. Une autre baisse de 100 points de base du taux d'intérêt directeur a été annoncée le 3 février, ce qui porte l'assouplissement monétaire à 400 points de base depuis septembre dernier. À 3,7 %, le taux d'inflation est toutefois plus élevé en Australie que dans d'autres pays industrialisés. La dépréciation de la devise ne facilite pas la situation en faisant augmenter les prix à l'importation. Préférant prévenir plutôt que guérir, la Banque de réserve d'Australie pourrait annoncer d'autres baisses de taux d'intérêt.

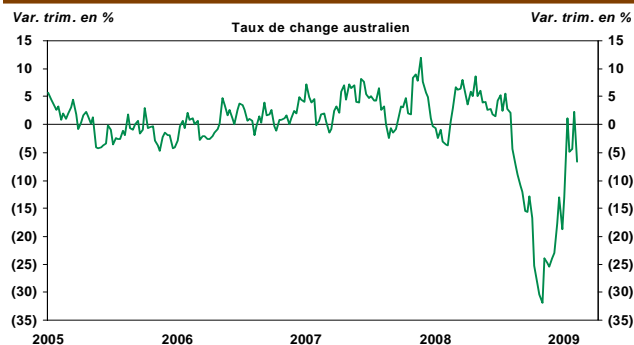
Prévisions : La faiblesse des prix des matières premières et les tensions financières qui restent vives malgré certains signes d'apaisement ne permettent pas d'appréhender un nouvel élan pour le dollar australien au cours des prochains mois. Les efforts de relance économique devraient porter leurs fruits à moyen terme.

Dollar australien et tendance



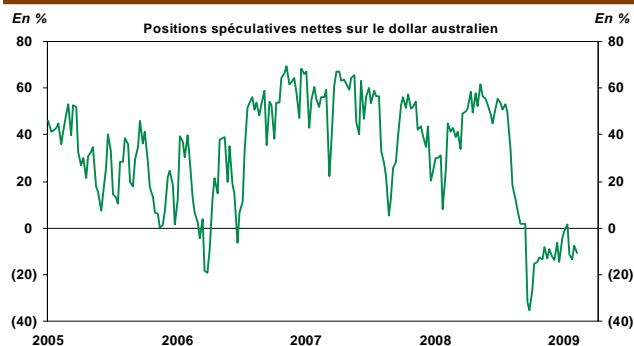
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : positions spéculatives nettes

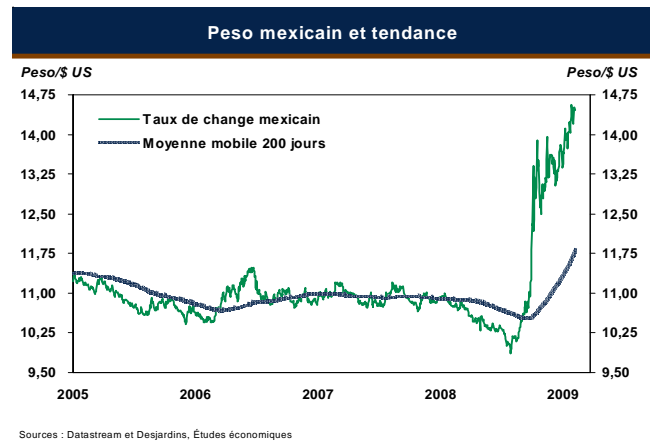


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

PESO MEXICAIN (MXN)

Le peso faiblit davantage

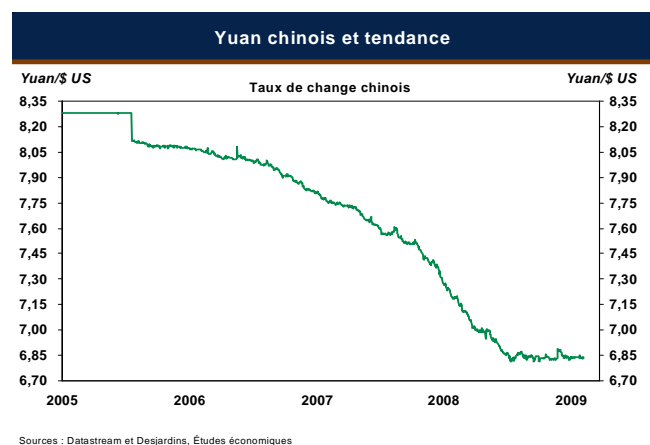
- Le peso a été mis à l'épreuve depuis le début de l'année, reflétant la détérioration du contexte économique américain et ses effets pour le Mexique. La paire USD/MXN a franchi un nouveau sommet, atteignant plus de 14,50 pesos le 3 février dernier.
- Comme prévu, la Banque centrale du Mexique a abaissé son taux directeur de 25 points de base. Cela reflète la première baisse en trois ans, alors que les autorités monétaires accordent maintenant plus de poids aux risques à la croissance qu'aux pressions inflationnistes. L'inflation élevée demeure un problème, mais la détérioration rapide du contexte économique mondial est préoccupante. Pour pallier cette situation, le gouvernement devrait mettre sur pied un plan additionnel de relance, qui pourrait s'élever à 1 % du PIB mexicain.



YUAN CHINOIS (CNY)

Pas d'appréciation du yuan en vue tant que l'économie n'ira pas mieux

- La valeur du yuan se maintient près des 6,85 \$ US depuis l'été en raison d'un contexte économique et financier difficile ne permettant pas à la Chine de poursuivre ses ajustements de change sans que son économie n'écope davantage.
- Pour la première fois depuis 2001, la variation annuelle du PIB chinois au quatrième trimestre a été inférieure à 7 %. Les exportations ont affiché une première baisse en près de huit ans, et il faut remonter à 1999 pour observer une aussi faible croissance de la production industrielle. L'inflation a, elle aussi, piqué du nez, passant de 8,5 % en avril 2008 à 1,5 % en janvier dernier. Des mesures pour soutenir l'économie ont été annoncées, dont des baisses de taux d'intérêt, une réduction du taux de réserve obligatoire des institutions financières et un plan de stimulation économique d'environ 600 G\$ US.
- La communauté internationale, en particulier les États-Unis, continue à plaider en faveur d'un yuan plus fort, mais il serait surprenant que les autorités chinoises acquiescent à ces demandes à court terme. Par ailleurs, le rythme d'accumulation des réserves étrangères de la Chine ralentit et signifie que moins d'efforts sont nécessaires pour maintenir le yuan faible.



ANALYSE TECHNIQUE

USD/CAD

La paire demeure confinée dans une formation en triangle depuis octobre dernier. Tant et aussi longtemps qu'elle transigera au-dessus de 1,1465, elle devrait dépasser 1,3020 afin de rejoindre 1,40. Ce mouvement devrait être suivi d'un repli sous 1,14.



EUR/USD

Il est possible que la correction haussière soit complétée à 1,4719. Si tel est le cas, la paire devrait continuer sa descente au cours des prochaines semaines sous 1,2328 pour retourner aux bas de 2005, soit entre 1,1640 et 1,20. Le récent bris du RSI (oscillateur du bas) sous son support de 28 suggère d'ailleurs un manque de conviction des acheteurs pour la paire.



USD/JPY

La stabilité des Bourses a empêché la devise nippone de gagner davantage de terrain contre le dollar américain au cours des dernières semaines. Malgré tout, la paire demeure en tendance baissière sous 100, mais un rallye vers 95 à court terme est possible afin de compléter une correction à la hausse. Il faudra surveiller un bris de 800 sur le S&P 500 afin d'anticiper une chute de la paire.



AUD/USD

La descente en cinq vagues de juillet à octobre 2008 confirme que la tendance principale est à la baisse. Le léger rallye depuis octobre demeure correctif, et un bris du dernier bas à 0,6011 confirmerait la reprise de la tendance baissière à moyen terme.

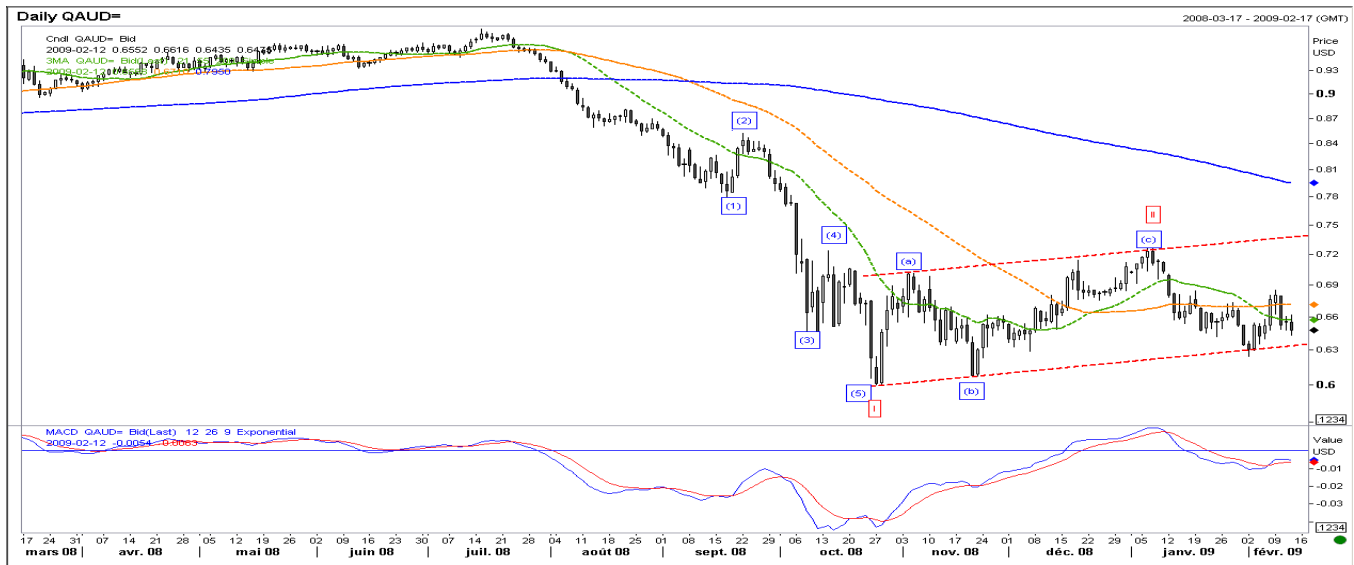


Tableau 1
Marché des devises : rendements

| Pays – Devises* | Rendement en % sur | | | | | Dernières 52 semaines | | |
|-----------------------------|-----------------------|--------|--------|--------|--------|-----------------------|----------|---------|
| | Prix spot 12 févr. | 1 mois | 3 mois | 6 mois | 1 an | Haut | Moyenne | Bas |
| Amérique du Nord | | | | | | | | |
| Canada – dollar | 1,2497 | 3,79 | 1,61 | 17,54 | 25,36 | 1,3001 | 1,0930 | 0,9737 |
| Canada – (CADUSD) | 0,8002 | -3,65 | -1,58 | -14,92 | -20,23 | 1,0270 | 0,9149 | 0,7692 |
| Mexique – peso | 14,5845 | 6,07 | 10,98 | 43,71 | 35,69 | 14,5845 | 11,5271 | 9,9169 |
| Amérique du Sud | | | | | | | | |
| Argentine – peso | 3,4963 | 1,33 | 5,75 | 15,25 | 10,52 | 3,4988 | 3,2009 | 3,0130 |
| Brésil – real | 2,2878 | -1,48 | -0,03 | 41,05 | 31,41 | 2,5935 | 1,8990 | 1,5590 |
| Asie | | | | | | | | |
| Chine – yuan renminbi | 6,8378 | 0,00 | 0,10 | -0,42 | -4,91 | 7,1987 | 6,9053 | 6,8119 |
| Corée du Sud – won | 1 404,25 | 3,35 | 3,29 | 35,72 | 48,52 | 1 517,35 | 1 149,84 | 936,40 |
| Hong Kong – dollar | 7,7521 | -0,03 | 0,02 | -0,72 | -0,61 | 7,8146 | 7,7808 | 7,7500 |
| Inde – roupie | 48,7305 | -0,06 | -1,00 | 15,26 | 23,10 | 50,2585 | 44,5382 | 39,5805 |
| Japon – yen | 90,83 | 1,66 | -4,06 | -16,91 | -15,37 | 110,54 | 101,34 | 87,36 |
| Europe | | | | | | | | |
| Danemark – couronne | 5,7788 | 3,64 | -3,35 | 15,54 | 13,00 | 5,9827 | 5,1640 | 4,6644 |
| Norvège – couronne | 6,8248 | -2,81 | -4,28 | 27,15 | 24,43 | 7,2360 | 5,8244 | 4,9583 |
| Royaume-Uni – (GBPUSD) | 1,4254 | -3,96 | -5,27 | -25,03 | -27,29 | 2,0309 | 1,7914 | 1,3669 |
| Russie – rouble | 34,7612 | 11,72 | 26,15 | 43,25 | 41,21 | 36,3167 | 25,8845 | 23,1169 |
| Suède – couronne | 8,3639 | 3,92 | 2,93 | 32,87 | 29,69 | 8,4546 | 6,7997 | 5,8368 |
| Suisse – franc suisse | 1,1670 | 4,57 | -1,07 | 7,34 | 6,07 | 1,2247 | 1,0867 | 0,9860 |
| Zone euro – (EURUSD) | 1,2776 | -4,31 | 2,02 | -14,31 | -12,45 | 1,5979 | 1,4527 | 1,2449 |
| Pacifique Sud | | | | | | | | |
| Australie – (AUDUSD) | 0,6558 | -3,64 | 2,93 | -24,73 | -27,45 | 0,9786 | 0,8063 | 0,6036 |
| Nouvelle-Zélande – (NZDUSD) | 0,5224 | -8,92 | -6,11 | -24,64 | -33,84 | 0,8175 | 0,6704 | 0,5018 |

* 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) | 6,82 | 6,82 | 6,80 | 6,80 | 6,70 | 6,60 | 6,40 | 6,25 | 6,00 | 6,00 |
| Dollar effectif* (73 = 100) | 76,13 | 79,41 | 82,00 | 81,00 | 79,00 | 77,00 | 77,00 | 75,00 | 73,00 | 72,00 |
| 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) | 6,42 | 5,60 | 5,24 | 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