

Le cycle de resserrement monétaire mondial profitera surtout aux devises liées aux matières premières

FAITS SAILLANTS

- **Éditorial** : Les prochains pays à entamer un cycle de resserrement monétaire devront avoir des caractéristiques communes avec l'Australie. La Nouvelle-Zélande, le Canada et la Norvège, dont les devises sont aussi liées à l'évolution des prix des matières premières, sont les plus susceptibles de suivre la parade.
- **EUR/USD** : Le sentiment négatif à l'égard du billet vert pourrait facilement faire remonter l'euro au-dessus de 1,50 \$ US prochainement.
- **GBP/USD** : Le potentiel de dépréciation semble maintenant limité, et la devise britannique devrait se stabiliser aux environs de 1,65 \$ US au cours des prochains mois.
- **USD/CAD** : Les conditions demeurent favorables au dollar canadien. Le sentiment négatif sur le billet vert, jumelé aux prix du pétrole qui ont finalement franchi la barre des 75 \$ US le baril, devrait continuer d'exercer des pressions à la hausse sur le huard. Nous restons toutefois sur notre position : des prix de l'énergie plus élevés devront être atteints avant que le huard établisse une parité durable avec le billet vert.

TABLE DES MATIÈRES

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

Éditorial

Bien que l'économie mondiale ait vraisemblablement tourné une page sombre de son histoire, il reste plusieurs questions en suspens. Entre autres, l'ampleur de la reprise et sa durabilité restent à déterminer. Le débat sur l'inflation est aussi entier : le risque de déflation causé par le creusement de l'*output gap* est-il plus grand que l'effet inflationniste potentiel des mesures quantitatives exceptionnelles déployées depuis un an? Une chose est sûre, avec plusieurs économies déjà en croissance, certaines d'entre elles devront entreprendre bientôt un cycle de resserrement monétaire. La Banque de réserve d'Australie ayant fait les premiers pas¹, d'autres suivront inévitablement au cours des prochains mois. Les conséquences seront marquées pour les devises de ces pays.

À QUI LE TOUR?

Vraisemblablement, les plus grandes économies industrialisées de la planète ayant été touchées le plus durement au cours de la crise, il y a tout lieu de croire qu'elles seront parmi les dernières à remonter leurs taux d'intérêt. Les États-Unis étant à la source d'une grande partie des problèmes, il est peu probable que la Réserve fédérale (Fed) entreprenne une remontée hâtive de ses taux directeurs. Cela d'autant plus qu'elle devra tenir compte du fait que l'administration Obama cherchera un jour ou l'autre à réduire l'endettement public. Les conséquences d'un resserrement parallèle des taux d'intérêt et des politiques fiscales pourraient entraîner de nouveau l'économie américaine en récession. Le compte rendu de la dernière rencontre du FOMC (*Federal Open Market Committee*) a par ailleurs révélé que la croissance anticipée serait trop faible pour absorber significativement la sous-utilisation des capacités de production, obligeant la Fed à maintenir ses taux d'intérêt exceptionnellement bas sur une longue période.

¹ En octobre, la Banque de réserve d'Australie a augmenté son taux directeur de 25 points de base, à 3,25 %.

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste senior

Martin Lefebvre
Économiste principal

Yves St-Maurice

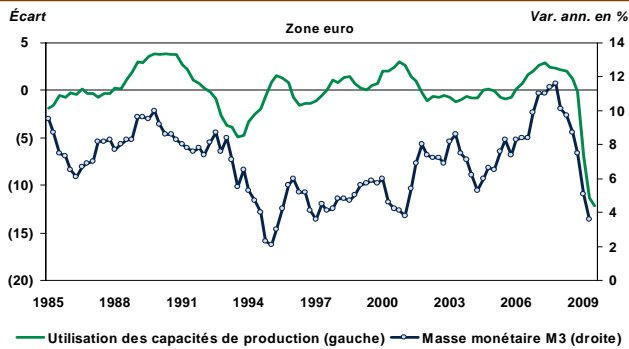
Directeur et économiste en chef adjoint

Hendrix Vachon
Économiste

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

En zone euro, avec une faible utilisation des capacités de production, une nette détérioration du marché du travail et une croissance anémique de la masse monétaire, la Banque centrale européenne (BCE) n'est manifestement pas non plus en position de relever ses taux prochainement (graphique 1).

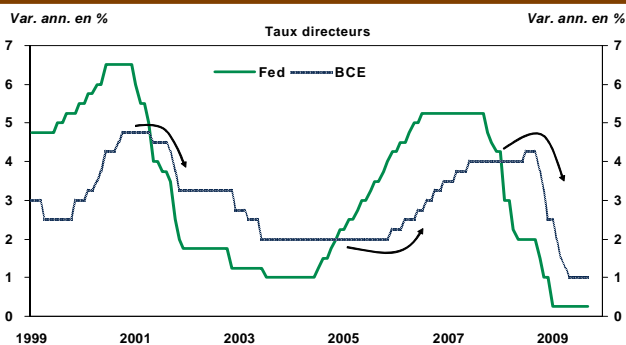
Graphique 1 – Les pressions sur les prix sont faibles en zone euro



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

En fait, la zone euro étant en retard d'à peu près six mois sur le cycle américain, il est possible, un peu à l'image de la récession de 2001, que la BCE entame la remontée de ses taux d'intérêt uniquement après la Fed (graphique 2).

Graphique 2 – Le cycle monétaire de la BCE est en retard sur celui de la Fed

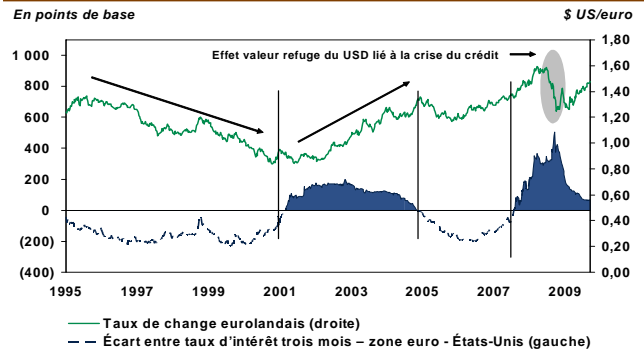


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Néanmoins, l'euro, la seule véritable solution de rechange au billet vert, continuera à bénéficier du sentiment négatif sur le dollar américain au cours des prochains mois. En fait, avec des taux d'intérêt déjà à 75 points de base au-dessus des taux américains, l'écart reste favorable à une appréciation de l'euro à court terme (graphique 3).

Les efforts déployés par le Royaume-Uni ont été sans précédent, et tout indique qu'un resserrement monétaire n'aura pas lieu avant la fin de 2010. Toutefois, les politiques quantitatives commencent à porter leurs fruits et il faut s'attendre à ce que le ton change au cours des prochains

Graphique 3 – L'euro a tendance à évoluer à la hausse quand l'écart des taux d'intérêt lui est favorable

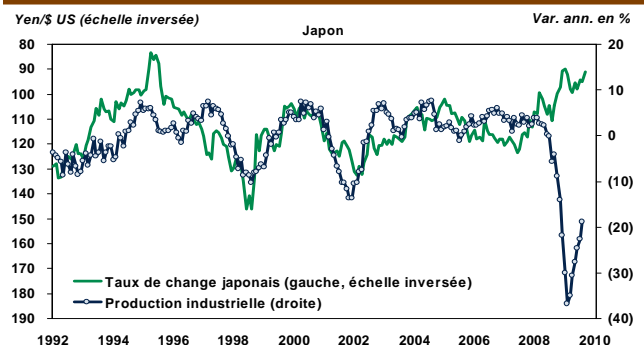


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

mois, ce qui devrait permettre à la livre sterling de reprendre un peu d'altitude. Il faudra aussi surveiller l'accroissement de la masse monétaire et la reprise du secteur immobilier.

Affligée par une déflation chronique et une dépendance au secteur extérieur, la Banque du Japon n'aura pas le loisir d'effectuer une remontée de ses taux d'intérêt avant longtemps. Toutefois, bien que la devise paraisse déjà surévaluée (graphique 4), cela ne sera pas suffisant pour limiter significativement la pression haussière sur le yen.

Graphique 4 – Le yen est déconnecté de la réalité économique



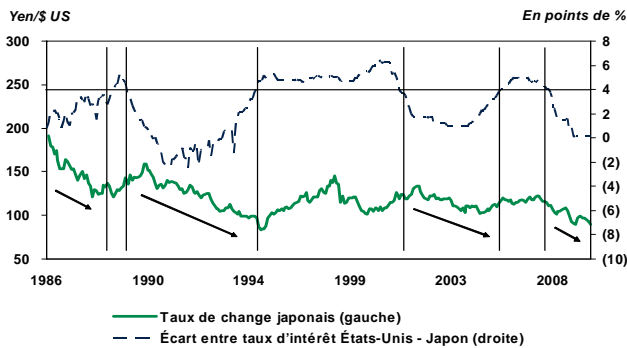
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Ce dernier continue à bénéficier de la faiblesse du dollar américain, du rapatriement des capitaux au Japon et de la faiblesse inégalée des taux d'intérêt américains. Sur ce dernier point, les décennies passées ont montré qu'un écart de près de 400 points de base en faveur des États-Unis était nécessaire pour permettre de renverser la vapeur sur la paire USD/JPY (graphique 5).

LES DEVISES LIÉES AUX MATIÈRES PREMIÈRES SONT EN MEILLEURE POSITION

De toute évidence, les prochains pays à entamer un cycle de resserrement monétaire devront avoir des caractéristiques

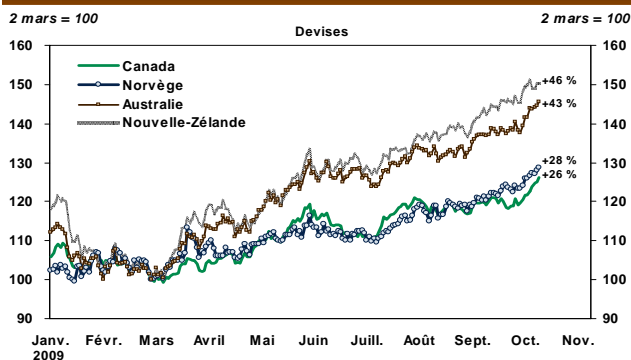
Graphique 5 – L'écart des taux d'intérêt entre les États-Unis et le Japon doit être important pour favoriser le billet vert



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

communes avec l'Australie. Depuis le creux boursier de mars dernier, le dollar australien a fortement bénéficié de la faiblesse du billet vert, de l'engouement renouvelé pour le risque et de la montée des prix des matières premières qui a suivi. Il y a tout lieu de croire que la Nouvelle-Zélande, le Canada et la Norvège, dont les devises sont aussi liées à l'évolution des prix des matières premières, sont les plus susceptibles de suivre la parade (graphique 6).

Graphique 6 – Fort rebond des devises liées à l'évolution des matières premières



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Du lot, la Norvège se démarque le plus. En septembre, le taux d'intérêt directeur a été maintenu à 1,25 % en raison de la faiblesse de l'inflation. Toutefois, l'économie semble récupérer plus rapidement que prévu. L'assouplissement monétaire et fiscal, jumelé à la remontée de l'activité dans le secteur du pétrole, a contribué à soutenir la demande de biens et services. Selon la Banque de Norvège, l'emploi est stable et devrait conduire à un taux de chômage beaucoup plus faible que préalablement estimé, malgré le déclin d'activité dans les secteurs de la fabrication et de la construction.

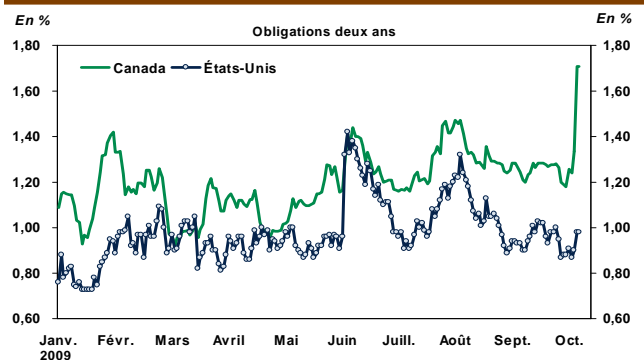
Cela dit, la faiblesse des taux d'intérêt contribue à soutenir la consommation alors qu'une utilisation accrue des capacités de production et une faible productivité risquent d'augmenter

les coûts des intrants, ce qui pourrait signifier une inflation plus élevée et, par conséquent, inciter les autorités monétaires à relever les taux d'intérêt plus rapidement que prévu. Il ne serait pas surprenant de voir la Banque de Norvège entamer un cycle de resserrement monétaire avant la fin de l'année.

La Nouvelle-Zélande n'aura pas le loisir d'attendre bien plus longtemps. Contrairement à l'Australie qui voit d'un bon œil l'effet de l'appréciation de sa devise sur l'inflation, la Nouvelle-Zélande a montré ses préoccupations face à l'appréciation de près de 50 % du dollar néo-zélandais. Toutefois, le dynamisme de l'Asie-Pacifique en général suggère qu'elle pourrait devoir entamer un cycle de resserrement en première moitié de 2010.

La hausse des taux d'intérêt en Australie a eu des répercussions jusqu'au Canada, forçant les marchés à revoir leurs anticipations de taux d'intérêt (graphique 7). Il est vrai que les deux économies ont plusieurs facettes communes, mais ce qui a poussé la Banque de réserve d'Australie à remonter ses taux d'intérêt plus tôt que prévu donne la marge de manœuvre nécessaire à la Banque du Canada (BdC) pour attendre plus longtemps.

Graphique 7 – Le marché anticipe des hausses de taux directeurs prochainement

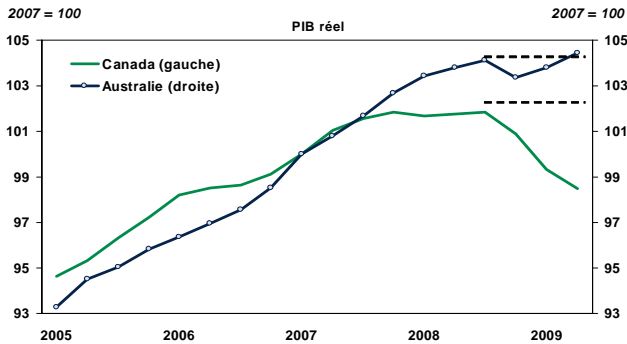


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Sur un plan relatif, l'Australie, qui a profité de sa proximité avec la Chine, s'est beaucoup mieux tirée d'affaire que le Canada, qui a souffert des tensions économiques et financières aux États-Unis. L'activité économique australienne est d'ailleurs déjà revenue à un niveau supérieur à celui d'avant la crise, et l'économie n'a presque pas perdu d'emplois (graphiques 8 et 9). De plus, la désinflation des prix hors énergie y est moins préoccupante qu'au pays (graphique 10).

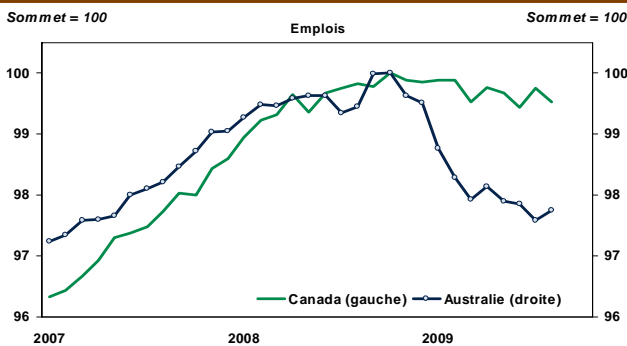
Dans ces conditions, la BdC se montrera prudente dans l'élaboration de sa politique monétaire. Avec une croissance faible, le creusement de l'*output gap* sera difficilement comblé, ce qui limitera les pressions sur l'inflation. En parallèle, la vitalité du huard s'annonce problématique pour la reprise,

Graphique 8 – Le niveau de production de l'économie australienne est déjà supérieur à ce qu'il était l'an dernier



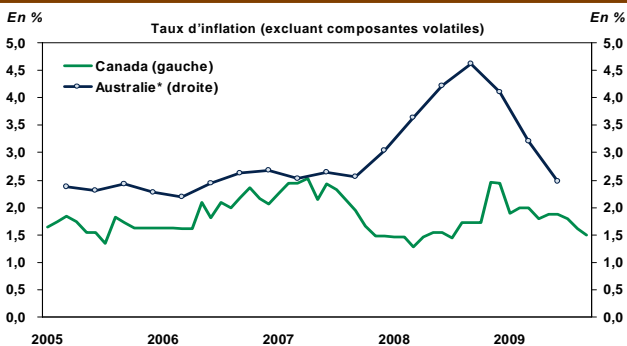
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 9 – Le marché de l'emploi est en meilleure santé



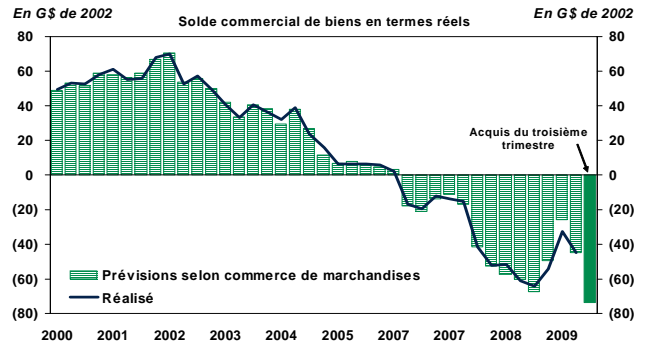
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 10 – L'inflation reste plus élevée en Australie qu'au Canada



*Données trimestrielles.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

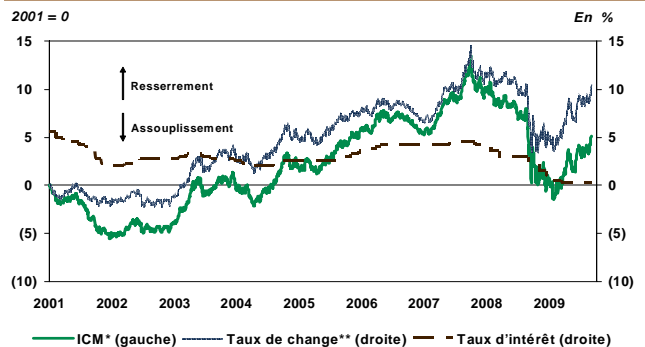
Graphique 11 – Vers une autre importante détérioration du solde commercial au troisième trimestre?



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

est capable de s'adapter à un huard plus élevé (graphique 12). Un discours plus optimiste, pointant vers une remontée hâtive des taux directeurs, catapulterait vraisemblablement le dollar canadien au-dessus de la parité en un rien de temps. En raison de la faiblesse de l'inflation de base et de la fragilité de la reprise, nous continuons de tabler sur une remontée des taux directeurs uniquement en deuxième moitié de 2010.

Graphique 12 – L'appréciation du huard resserre considérablement les conditions monétaires



* Indice des conditions monétaires; ** Équivalent en pourcentage.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Martin Lefebvre
Économiste principal

alors que le secteur des exportations souffre déjà de l'anémie de l'économie américaine (graphique 11).

Il est peu probable que cela pousse la BdC à intervenir sur le marché des changes², mais, avant de modifier sa politique monétaire, elle voudra s'assurer que l'économie canadienne

² Voir *Prévisions des devises* « À quand le retour aux variables fondamentales pour le billet vert? » du 17 août 2009.

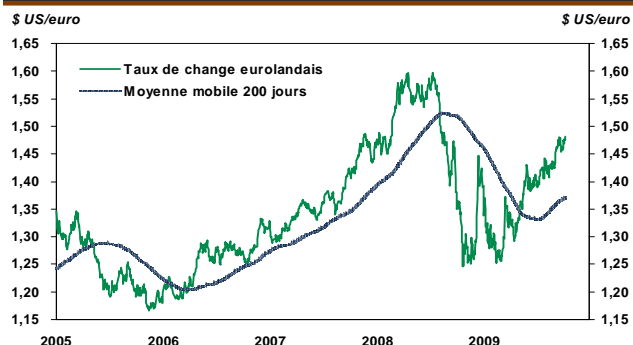
EURO (EUR)

Les doutes sur le billet vert poussent l'euro à un sommet de plus d'un an

- Les investisseurs désirant se prémunir contre une dévaluation supplémentaire du billet vert n'ont pas beaucoup d'options. Avec l'or, l'euro est ainsi l'un des grands bénéficiaires des difficultés du dollar américain, puisqu'il s'agit de la seule autre devise à pouvoir aspirer à un rôle international. L'euro s'est ainsi apprécié d'environ 4 % depuis le début du mois de septembre pour dépasser 1,48 \$ US pour la première fois depuis août 2008.
- Sans encore atteindre des niveaux qui annoncent une correction imminente, les indicateurs de marché montrent que la hausse de l'euro commence à être étirée. En particulier, la valeur actuelle de l'euro dépasse d'environ 20 cents sa moyenne mobile de 200 jours, et les positions spéculatives nettes sont très élevées. Le *momentum* est aussi relativement haut, quoique significativement moins que plus tôt cette année.
- À court terme, les fluctuations de l'euro risquent de continuer d'être principalement influencées par les mouvements du dollar américain. Comme dans les autres grandes économies, la plupart des statistiques économiques se sont améliorées significativement au cours des derniers mois. Après une légère baisse du PIB réel au deuxième trimestre de 2009, l'économie de la zone pourrait bien renouer avec la croissance en deuxième moitié d'année. Cependant, la hausse du taux de chômage et le ralentissement important de la croissance de la masse monétaire et des prêts au secteur privé risquent de freiner la reprise. L'appréciation de l'euro est un autre facteur de risque pour la relance économique en zone euro.
- Lors de sa réunion d'octobre, la Banque centrale européenne (BCE) a continué de se montrer très prudente face à la reprise, préférant encore parler de stabilisation de l'économie eurolandaise. Elle craint que les ajustements de bilan en cours dans les secteurs financiers et non financiers affectent la croissance à moyen terme. Elle a ainsi maintenu son taux directeur à 1,00 %, et rien n'annonce un resserrement monétaire puisque les pressions inflationnistes devraient demeurer faibles à moyen terme. La BCE pourrait ainsi être l'une des dernières banques centrales à relever ses taux directeurs. Habituellement très avare de commentaires sur la valeur de l'euro, le président Trichet a rappelé l'importance d'une politique du dollar américain fort et a souligné que la BCE n'avait aucune stratégie pour promouvoir l'utilisation internationale de l'euro.

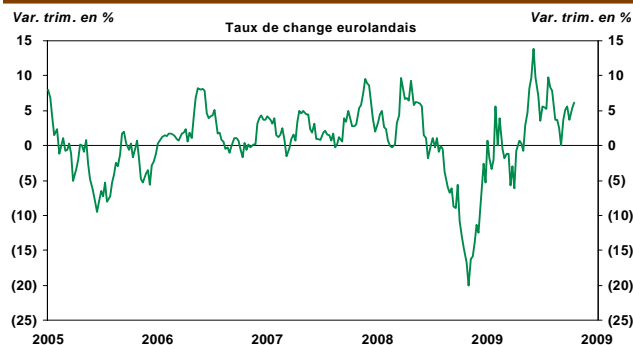
Prévisions : Le sentiment négatif à l'égard du billet vert pourrait facilement faire remonter l'euro au-dessus de 1,50 \$ US au cours des prochains mois. Une reprise économique plus terne qu'ailleurs sur la planète et un certain regain de popularité du dollar américain devraient toutefois exercer des pressions à la baisse sur la devise eurolandaise en 2010 et la ramener sous 1,40 \$ US en fin d'année.

Euro et tendance



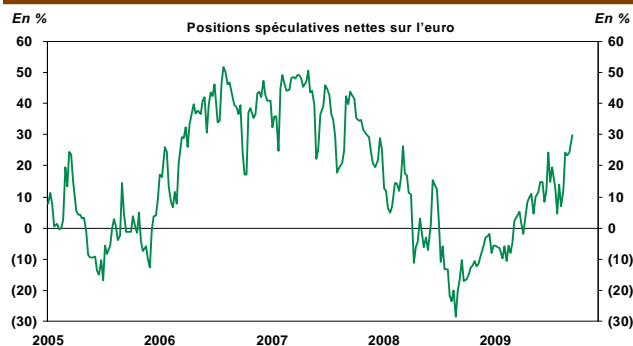
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Euro : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Euro : positions spéculatives nettes



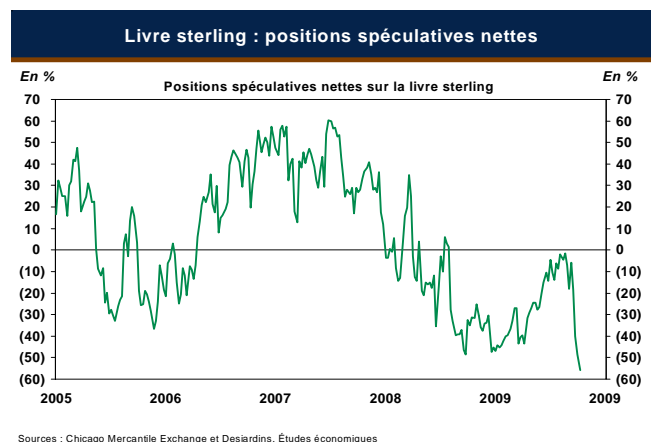
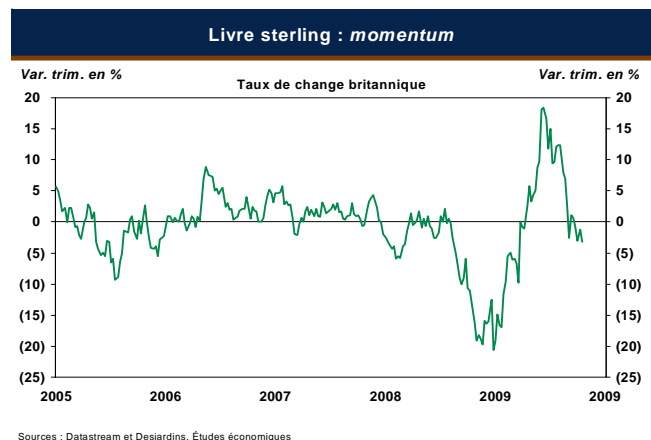
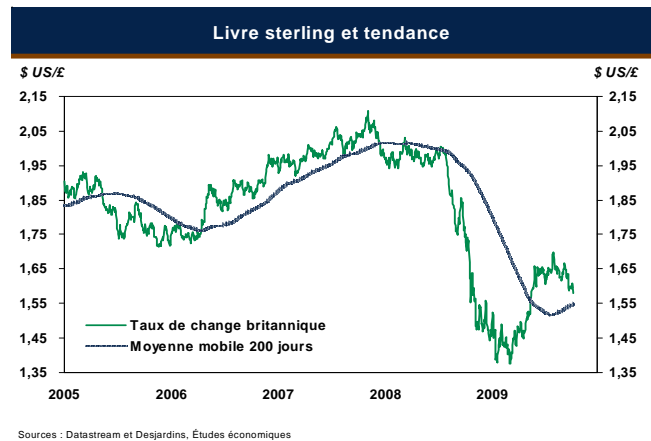
Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

LIVRE STERLING (GBP)

La livre ne profite pas de la faiblesse du dollar américain

- La forte appréciation de la livre en première moitié de 2009 a fait place à une consolidation cet été aux environs de 1,65 \$ US. Certaines craintes concernant une nouvelle augmentation des mesures quantitatives de la Banque d'Angleterre (BoE) ont même fait redescendre la livre temporairement sous 1,60 \$ US récemment. La faiblesse de la livre a fait bondir la paire EUR/GBP d'environ 0,85 £ à la mi-2009 à plus de 0,90 £. L'accroissement marqué de l'écart positif entre les taux de deux ans allemand et britannique depuis l'été pourrait avoir contribué à la sous-performance de la devise anglaise.
- Les derniers mois plus difficiles ont ramené le *momentum* de la livre en territoire légèrement négatif alors que la valeur de cette devise s'est rapprochée de sa tendance de 200 jours. Les positions spéculatives nettes ont chuté en territoire très négatif, ce qui pourrait annoncer une remontée prochaine de la livre. Un tel rebond semble même avoir débuté depuis quelques jours.
- Dans l'ensemble, les perspectives économiques ont peu changé au Royaume-Uni au cours des derniers mois. La récession devrait prendre fin en deuxième moitié de 2009 alors que la plupart des statistiques économiques affichent une remontée significative. L'amélioration de secteur de l'immobilier résidentiel est particulièrement encourageante alors que la tendance des prix est nettement à la hausse. La confiance des ménages continue aussi d'afficher une hausse importante. Les nouvelles ne sont cependant pas toutes bonnes : certains indicateurs d'activité ont reculé en septembre et la production industrielle a chuté de 2,5 % en août.
- L'incertitude entourant les prochaines décisions de la BoE risque de continuer d'influencer fortement la livre. En octobre, la BoE a maintenu son taux directeur à 0,5 % et n'a pas apporté de modification à son programme de politique quantitative de 175 G£ (280 G\$ US). Le 8 octobre, des achats d'actifs totalisant 162 G£ (259 G\$ US) avaient déjà été effectués, et ce programme devrait être complété au début du mois de novembre. La baisse de l'inflation à 1,1 % en septembre et la contraction du crédit pourraient inciter la BoE à prolonger de nouveau sa politique quantitative. Si elle se confirme, la hausse du programme d'achats risque toutefois d'être limitée. À plus long terme, les actions énergiques de la BoE pourraient favoriser l'économie britannique et la livre.

Prévisions : La possible extension des mesures quantitatives au Royaume-Uni risque de maintenir la livre volatile à court terme. Le potentiel de dépréciation nous semble toutefois limité, et la devise britannique devrait généralement demeurer aux environs de 1,65 \$ US. Après avoir été particulièrement agressive pour soutenir l'économie, la BoE pourrait décider de resserrer sa politique monétaire un peu plus rapidement que les autres banques centrales à partir de la mi-2010. Cela devrait pousser la livre près de 1,75 \$ US à la fin de l'an prochain.



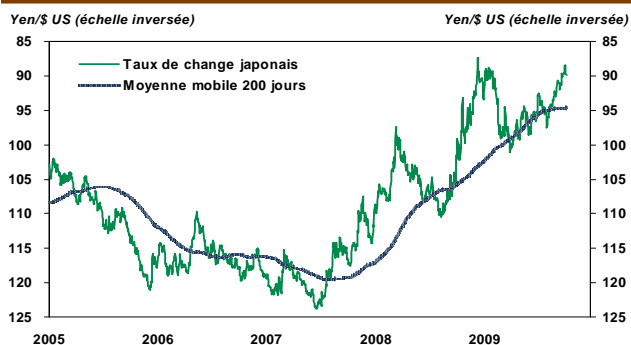
YEN (JPY)

La force du yen est incompatible avec l'état de l'économie nippone

- Le yen défie actuellement les pronostics basés sur les variables fondamentales de l'économie japonaise. En s'approchant des 88 yens/\$ US, le taux de change nippon est récemment passé bien près de battre le creux de 13 ans de 87,12 yens/\$ US atteint plus tôt en janvier 2009.
- Sur une base de marché, le yen est repassé au-dessus de sa moyenne de 200 jours, mais cela ne garantit pas que le mouvement d'appréciation se poursuivra bien longtemps. En effet, l'indicateur du *momentum* ainsi que le niveau des positions spéculatives nettes signalent une correction probable de la devise à court terme.
- Sur une base plus fondamentale, la croissance économique du pays demeure tributaire du secteur extérieur, qui a d'ailleurs contribué à mettre un terme à la récession au second trimestre. Le récent rebond de 2,3 %, à rythme annualisé, du PIB réel paraît toutefois bien petit à côté de l'écart de 7,9 % qui reste à combler pour simplement revenir au niveau de production du début de 2008. La faiblesse de la demande intérieure, affectée par les pertes de revenus et un marché du travail défavorable, pourra difficilement résorber la situation. Certes, le plan de relance du gouvernement nippon apporte une contribution non négligeable, mais, somme toute, elle ne sera que temporaire.
- Le secteur extérieur demeure donc encore la seule porte de sortie du Japon, et la vigueur du yen risque de tout compromettre. Les exportateurs, dont les profits fondent, sont sur le qui-vive, et la performance de la Bourse nippone est nettement inférieure à celle des principaux indices de la planète. Pour l'instant, d'autres facteurs ont manifestement plus d'emprise sur le yen.
- La politique monétaire ultra-accommodante, et qui devrait le rester au moins jusqu'à la fin de 2010, ne figure évidemment pas parmi ces facteurs. Toutes les autres banques centrales auront vraisemblablement amorcé leur resserrement monétaire avant la Banque du Japon. Cependant, les taux d'intérêt de court terme demeurent plus favorables au Japon qu'aux États-Unis, ce qui incite davantage d'investisseurs à choisir des actifs en yens. Un congé fiscal permettant aux entreprises de rapatrier leurs bénéfices étrangers au pays agit aussi sur le yen en augmentant sa demande. Enfin, l'élection d'un nouveau gouvernement qui veut réduire la dépendance du Japon vis-à-vis de son secteur extérieur et qui est plus tolérant à l'égard de la vigueur du yen figure parmi les explications.

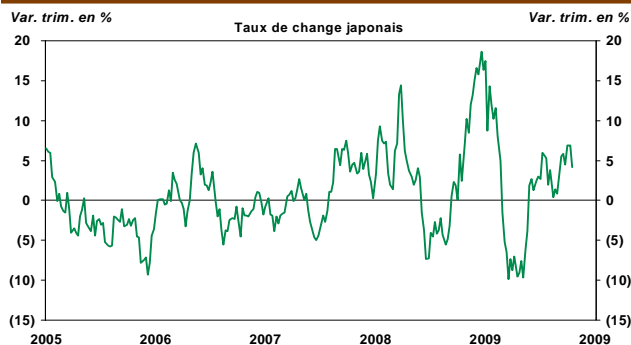
Prévisions : Le yen devra se déprécier pour mieux refléter les variables fondamentales de l'économie japonaise. Une devise trop forte pourrait même hypothéquer la reprise économique du pays. Les facteurs qui guident actuellement la valeur de la devise devraient s'estomper au cours des prochains mois et permettre les ajustements requis. Un retour vers les 100 yens/\$ US tôt en début d'année prochaine est probable.

Yen et tendance



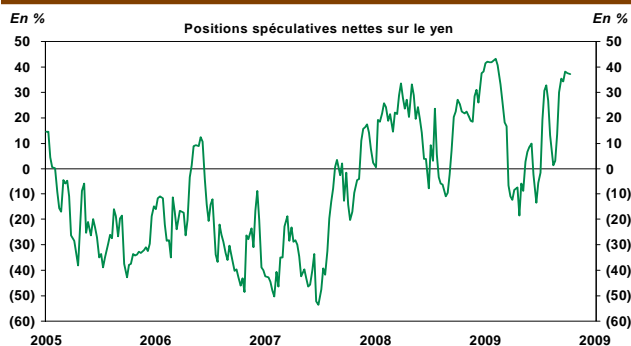
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Yen : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Yen : positions spéculatives nettes



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

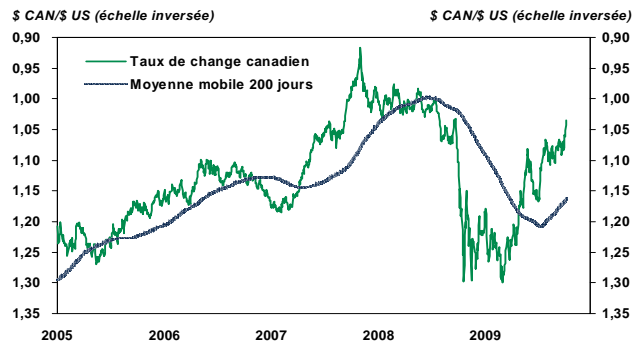
DOLLAR CANADIEN (CAD)

Le huard a un cheveu de la parité

- L'engouement renouvelé pour le risque, observable par la remontée spectaculaire des principales places boursières et des prix des matières premières, continue de profiter au huard.
- Ainsi, la paire USD/CAD a poursuivi sa glissade, passant d'environ 1,1000 \$ CAN en août à un creux de 1,0207 \$ CAN le 15 octobre dernier.
- Sur une base de marché, les indicateurs dressent un portrait mitigé avec, d'un côté, des positions spéculatives longues très élevées et, d'un autre côté, un *momentum* positif, mais relativement faible.
- Sur une base fondamentale, les plus récentes statistiques continuent de pointer vers une amélioration de l'activité économique. Les données sur l'emploi ont été particulièrement encourageantes avec deux solides gains consécutifs, en août et en septembre, et une diminution significative du taux de chômage. Toutefois, il demeure encore plusieurs faiblesses au sein de l'économie canadienne. Entre autres, le secteur extérieur, qui reste durement touché par la faiblesse de l'économie américaine et la vitalité du huard, risque de contribuer très négativement à la croissance du PIB réel du troisième trimestre. Par ailleurs, les bienfaits du programme américain « *Cash for Clunkers* » sur l'industrie automobile canadienne vont se renverser au quatrième trimestre.
- Dans ces conditions, la Banque du Canada (BdC) devra continuer de jouer de prudence. Avec une inflation faible et contenue, elle conserve la marge de manœuvre nécessaire pour maintenir son taux directeur à un seuil de 0,25 % jusqu'en juin 2010.
- À notre avis, les risques sur la croissance et sur l'inflation sont déjà orientés à la baisse, et une remontée hâtive des taux d'intérêt ne ferait qu'aggraver les choses. La vitalité actuelle du huard, qui reflète en partie le changement des anticipations du marché, sera une source additionnelle de préoccupations pour la BdC.

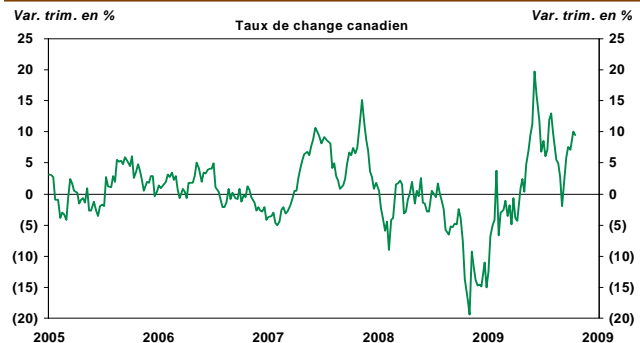
Prévisions : Avec des positions spéculatives élevées sur la devise, le huard pourrait se corriger à tout moment. Toutefois, les conditions demeurent favorables au dollar canadien. Le sentiment négatif sur le billet vert, jumelé aux prix du pétrole qui ont finalement franchi la barre des 75 \$ US le baril, devrait continuer d'exercer des pressions à la hausse sur le huard. Au rythme des dernières semaines, la parité pourrait être atteinte bien avant la fin de l'année. Nous restons toutefois sur notre position : des prix de l'énergie plus élevés devront être atteints avant que le huard établisse une parité durable avec le billet vert.

Dollar canadien et tendance



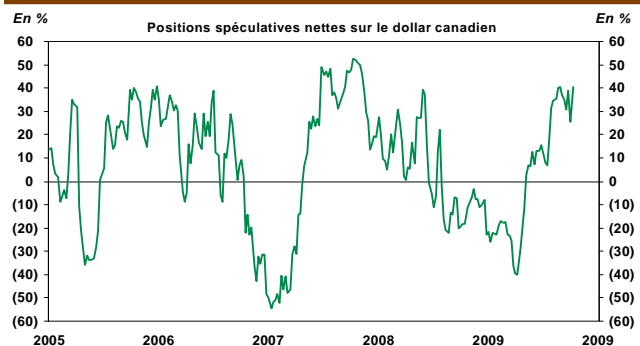
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar canadien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar canadien : positions spéculatives nettes



Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

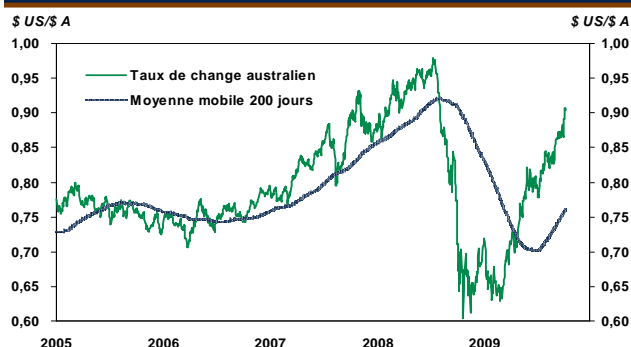
DOLLAR AUSTRALIEN (AUD)

L'Aussie stimulé par le début du resserrement monétaire

- Le dollar australien a bondi de plus de 50 % au cours de la dernière année pour récemment dépasser la barre de 0,92 \$ US. L'incroyable performance de la devise australienne est en fait le résultat de plusieurs facteurs qui lui ont été favorables, dont la décision de la Banque de réserve d'Australie de relever ses taux d'intérêt plus tôt.
- Sur une base de marché, l'espace disponible pour l'appréciation de l'Aussie diminue. En effet, le *momentum* et les positions spéculatives nettes sont à des niveaux compatibles avec une correction de la devise. Celle-ci pourrait néanmoins se faire attendre en raison de nombreux appuis.
- L'économie australienne n'a pas autant souffert des crises économique et financière qui ont secoué la planète. En fait, contrairement aux autres pays industrialisés, l'Australie n'a enregistré qu'un seul recul trimestriel de son PIB réel. Les pertes d'emplois ont également été plus limitées. Il y a actuellement en Australie environ 10 000 postes de moins qu'en octobre 2008. La création de 40 600 nouveaux emplois en septembre a significativement contribué à combler l'écart qui s'était créé, car il y a tout de même eu des symptômes d'un ralentissement de l'activité économique. La proximité du marché chinois, la remontée des prix des matières premières et un secteur financier en meilleure posture auront finalement permis d'éviter que les pires scénarios se concrétisent.
- L'inflation en Australie n'a pas diminué autant qu'ailleurs quoique la tendance demeure à la baisse depuis environ un an. Craignant que l'inflation diminue bien en dessous de sa cible, la Banque de réserve d'Australie a réduit de 425 points de base son principal taux directeur entre août 2008 et avril dernier. Maintenant que les pressions désinflationnistes s'amenuisent, la banque centrale a relevé de 25 points de base le loyer de l'argent en septembre pour le porter à 3,25 %. Cette décision était attendue d'ici la fin de l'année, mais peu d'analystes l'attendaient aussi tôt. Le dollar australien a d'ailleurs bondi le jour de l'annonce, et l'onde de choc s'est transmise au reste de la planète alors que la nouvelle a été perçue comme un signe supplémentaire que la reprise s'enracine et que d'autres banques centrales auront à emboîter le pas. Une moins grande aversion pour le risque, la faiblesse du dollar américain et la hausse des prix des matières premières, en particulier des prix de l'or, sont venues renforcer l'appréciation de l'Aussie.

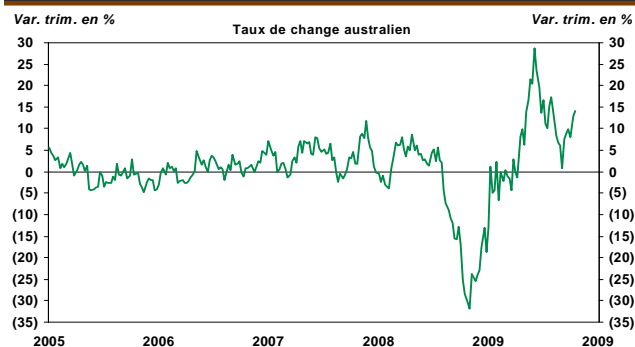
Prévisions : L'appréciation du dollar australien s'appuie sur des bases solides, mais la vitesse à laquelle les changements ont été réalisés pose un risque de correction à court terme. Par ailleurs, les marchés pourraient de nouveau se focaliser sur certaines faiblesses de la reprise économique mondiale, ce qui affecterait par la bande la devise australienne. Il est plus probable que la devise se consolidera près des niveaux actuels d'ici la fin de l'année avant de réaliser d'autres gains significatifs.

Dollar australien et tendance



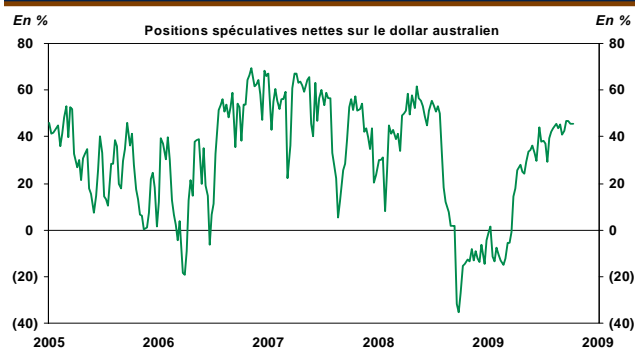
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : positions spéculatives nettes

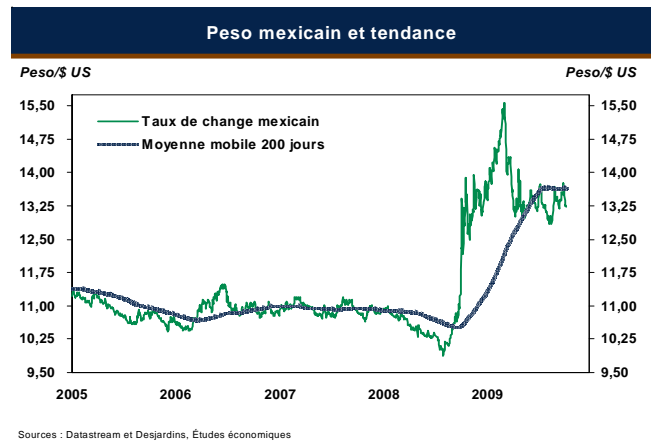


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

PESO MEXICAIN (MXN)

Le peso glisse puis reprend pied

- Après s'être légèrement déprécié contre le billet vert en septembre, le peso s'est apprécié au cours des premières semaines d'octobre, la paire USD/MXN passant de 13,76 pesos à la fin d'août à près de 13,25 pesos à la mi-octobre.
- La première moitié de l'année a été difficile pour le Mexique, mais les plus récentes statistiques suggèrent que l'économie a renoué avec la croissance. En juillet, la production manufacturière a bondi de 4,5 %, tandis que la production d'autos progressait de 4,3 %.
- La politique monétaire n'a pas été modifiée depuis que la Banque du Mexique a abaissé son taux directeur de 25 points de base, à 4,50 %, en juillet. L'inflation s'ajuste graduellement, mais reste élevée. Toutefois, tout porte à croire que le cycle de baisse est terminé.



YUAN CHINOIS (CNY)

Le yuan pourrait de nouveau s'apprécier par rapport au billet vert

- Depuis juillet 2008, le taux de change chinois est maintenu artificiellement légèrement au-dessus des 6,8 yuans/\$ US, mais la situation pourrait changer prochainement. Pour l'instant, les autorités chinoises cherchent à limiter les dommages collatéraux de la récession mondiale sur les exportateurs du pays. Une baisse annuelle de 23,4 % des exportations chinoises était observée en août dernier, mais la situation semble néanmoins vouloir se stabiliser. La Chine a d'ailleurs recommencé à accumuler des réserves en devises étrangères à un rythme soutenu (178 G\$ US au deuxième trimestre contre 8 G\$ US au premier) pour empêcher que le yuan s'apprécie.
- En plus d'une amélioration des exportations, le retour de l'inflation en zone positive et une croissance économique supérieure à 10 % constituent les conditions gagnantes pour que la Chine laisse de nouveau sa devise s'apprécier, et ces conditions pourraient toutes être réunies au tournant de l'année. Les pressions internationales demeurent également entières. Désirant stimuler sa demande intérieure, la Chine pourrait trouver son compte avec un yuan fort. Elle aurait également plus de facilité à contrôler sa croissance monétaire, une source d'inflation à moyen terme et, par ricochet, d'appréciation réelle du taux de change.

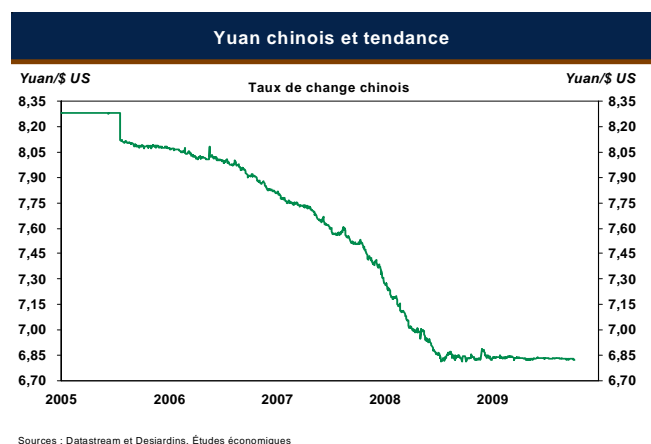


Tableau 1
Marché des devises : rendements

Pays – Devises*	Prix spot		Rendement en % sur				Dernières 52 semaines		
	18 oct.	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas	
Amérique du Nord									
Canada – dollar	1,0402	-2,84	-6,79	-14,42	-11,90	1,3001	1,1768	1,0286	
Canada – (CAD/USD)	0,9614	2,92	7,29	16,85	13,51	0,9722	0,8498	0,7692	
Mexique – peso	13,1475	-0,78	-2,31	-0,41	2,86	15,3835	13,5476	12,4680	
Amérique du Sud									
Argentine – peso	3,8213	-0,39	0,38	3,80	19,09	3,8545	3,6362	3,2038	
Brésil – real	1,7139	-5,01	-11,12	-21,78	-19,38	2,5935	2,1158	1,7048	
Asie									
Chine – yuan renminbi	6,8268	-0,02	-0,07	-0,10	-0,12	6,8860	6,8347	6,8221	
Corée du Sud – won	1 164,00	-3,63	-7,58	-12,60	-12,78	1 570,65	1 319,45	1 155,40	
Hong Kong – dollar	7,7500	-0,01	0,00	-0,01	-0,07	7,7599	7,7518	7,7499	
Inde – roupie	46,2250	-3,72	-4,83	-7,16	-5,11	51,9835	48,7738	45,9750	
Japon – yen	90,89	-0,44	-3,50	-8,32	-10,58	102,12	94,61	87,36	
Europe									
Danemark – couronne	4,9944	-1,26	-5,45	-12,57	-10,07	5,9827	5,4887	4,9808	
Norvège – couronne	5,6100	-4,47	-12,27	-16,20	-14,86	7,2360	6,5451	5,5409	
Royaume-Uni – (GBP/USD)	1,6346	0,34	0,15	10,42	-5,27	1,7255	1,5440	1,3669	
Russie – rouble	29,4466	-2,67	-7,33	-12,02	11,91	36,3638	31,3402	26,3124	
Suède – couronne	6,9536	1,26	-11,16	-17,71	-6,19	9,3156	7,8331	6,8118	
Suisse – franc suisse	1,0199	-0,85	-5,41	-12,47	-10,04	1,2247	1,1146	1,0134	
Zone euro – (EUR/USD)	1,4877	1,05	5,43	14,05	10,59	1,4940	1,3597	1,2449	
Pacifique Sud									
Australie – (AUD/USD)	0,9165	5,65	14,22	26,95	32,75	0,9209	0,7330	0,6036	
Nouvelle-Zélande – (NZD/USD)	0,7413	4,52	15,00	30,53	20,99	0,7447	0,5961	0,4924	

* 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	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Dollar américain										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,0630	1,2189	1,2630	1,1628	1,0692	1,0417	1,0417	1,0204	1,0000	1,0000
Euro (EUR/USD)	1,4047	1,3901	1,3277	1,4027	1,4617	1,5000	1,5000	1,4600	1,4200	1,3800
Livre sterling (GBP/USD)	1,7825	1,4378	1,4334	1,6469	1,5994	1,6500	1,6500	1,6500	1,7000	1,7000
Yen (USD/JPY)	106,00	90,74	98,91	96,33	89,77	95,00	100,00	100,00	100,00	103,00
Dollar australien (AUD/USD)	0,7700	0,6500	0,6910	0,8000	0,8500	0,9200	0,9400	0,9500	0,9500	0,9200
Peso mexicain (USD/MXN)	10,80	12,50	14,17	12,00	13,10	12,50	11,75	11,00	11,00	11,00
Yuan chinois (USD/CNY)	6,82	6,82	6,83	6,82	6,82	6,80	6,70	6,60	6,50	6,40
Dollar effectif* (73 = 100)	76,13	79,41	83,23	77,70	74,31	72,00	72,00	74,00	77,00	78,00
Dollar canadien										
Dollar américain (CAD/USD)	0,9407	0,8204	0,7918	0,8600	0,9353	0,9600	0,9600	0,9800	1,0000	1,0000
Euro (EUR/CAD)	1,4931	1,6943	1,6769	1,6309	1,5628	1,5625	1,5625	1,4898	1,4200	1,3800
Livre sterling (GBP/CAD)	1,8947	1,7525	1,8103	1,9149	1,7100	1,7188	1,7188	1,6837	1,7000	1,7000
Yen (CAD/JPY)	99,71	74,44	78,31	82,85	83,96	91,20	96,00	98,00	100,00	103,00
Dollar australien (AUD/CAD)	0,8185	0,7923	0,8727	0,9302	0,9088	0,9583	0,9792	0,9694	0,9500	0,9200
Peso mexicain (CAD/MXN)	10,16	10,26	11,22	10,32	12,25	12,00	11,28	10,78	11,00	11,00
Yuan chinois (CAD/CNY)	6,42	5,60	5,41	5,87	6,38	6,53	6,43	6,47	6,50	6,40

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

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