

## 2012 : une année décisive pour l'euro Le dollar américain devrait continuer à profiter du marasme en Europe

### FAITS SAILLANTS

- Il est probable que l'euro chutera sous 1,20 \$ US au cours des prochains mois. Les efforts de la Banque centrale européenne et des gouvernements devraient cependant finir par convaincre les investisseurs que la monnaie commune survivra.
- Le dollar américain devrait encore profiter de son rôle de valeur refuge et il devrait gagner quelques points en première moitié d'année.
- Le prolongement des mesures quantitatives de la Banque d'Angleterre et la poursuite du recul de l'euro au cours des prochains mois devraient entraîner une nouvelle dépréciation de la livre par rapport au dollar américain.
- La devise nipponne devrait rester forte à court terme, mais de possibles interventions de change freineront l'ardeur des investisseurs.
- Le huard pourrait perdre quelques cents à court terme sur fond d'inquiétudes en Europe et de vigueur du dollar américain. Un retour durable à la parité avec le billet vert sera difficile à atteindre d'ici la fin de 2012.

### 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

L'année 2011 s'est terminée sur fond d'inquiétudes quant à la survie de l'euro. À notre avis, les probabilités d'un démantèlement global de la zone euro demeurent très faibles, mais plusieurs décisions difficiles devront encore être prises pour assurer la pérennité de la monnaie commune. Les probabilités d'un démantèlement partiel restent plus élevées. La récente décote de notes souveraines d'Europe par Standard & Poor's est un avertissement. Le nouveau pacte budgétaire (*fiscal compact*) présenté par les dirigeants européens le 9 décembre dernier a été un pas dans la bonne direction, mais le plus dur reste à faire. Les bonnes intentions doivent maintenant se traduire en résultats concrets afin de rassurer durablement les investisseurs et d'atténuer les inquiétudes sur la monnaie commune. Ce processus s'échelonnnera vraisemblablement sur plusieurs trimestres, ce qui suggère que l'euro devrait continuer de se déprécier à court terme.

Le dollar américain devrait encore profiter de son rôle de valeur refuge et il devrait gagner quelques points en première moitié d'année. Le yen, qui demeure sur une tendance haussière par rapport au dollar américain, profite aussi des tensions financières internationales. Le plus grand interventionnisme affiché par les autorités monétaires nipponnes en matière de taux de change devrait néanmoins parvenir à limiter l'appréciation du yen. Les devises liées aux matières premières, comme le dollar canadien, devraient tendre à se déprécier dans un premier temps avec la pression à la baisse qui subsiste actuellement sur le cours des ressources. Une tendance haussière pourrait se réinstaller dès la mi-année pour ces devises.

### LE NOUVEAU « PACTE BUDGÉTAIRE » EUROPÉEN N'EST PAS LA PANACÉE

Avec le nouveau pacte budgétaire, les dirigeants européens ont une fois de plus voulu prouver leur volonté à redresser la crédibilité financière des gouvernements. Le pacte vise no-

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou**

Économiste principal

**Jimmy Jean**

Économiste principal

**Yves St-Maurice**

Directeur principal et économiste en chef adjoint

**Hendrix Vachon**

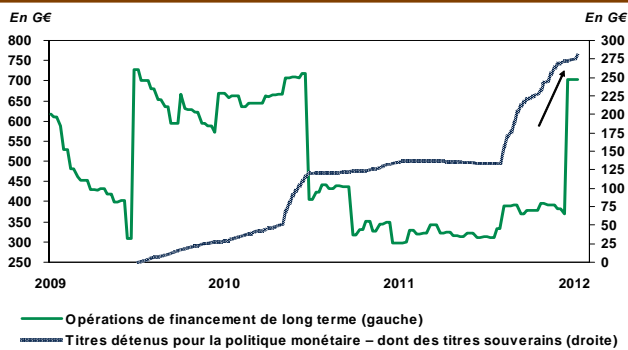
Économiste senior

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

tamment l'atteinte et le maintien d'un équilibre budgétaire où le déficit structurel <sup>1</sup> n'excéderait pas 0,5 % du PIB nominal. Il vise également un renforcement des règles régissant la procédure pour déficit excessif. Des conséquences automatiques seraient appliquées aux pays ayant un déficit supérieur à 3 % du PIB nominal.

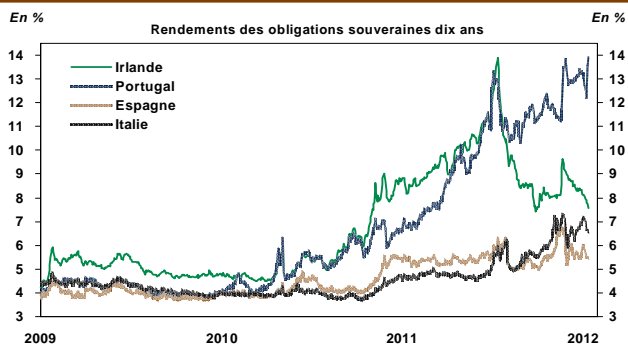
L'annonce du pacte budgétaire n'a pas véritablement réduit la pression sur les taux d'intérêt des obligations souveraines. Trop de questions sont restées sans réponse, notamment sur l'aspect du financement des mécanismes de sauvetage et de stabilisation qui doivent accompagner ce pacte. Ce sont surtout les dernières actions de la Banque centrale européenne (BCE) qui ont eu un effet sur les marchés financiers (graphiques 1 et 2). La BCE a élargi la gamme des titres qu'elle accepte en garantie et elle a décidé d'offrir des liquidités de plus long terme aux institutions financières. Par ricochet, ces mesures ont encouragé l'achat d'obligations souveraines.

**Graphique 1 – La BCE\* a accru ses opérations de financement de long terme**



\* Banque centrale européenne.  
Sources : Banque centrale européenne et Desjardins, Études économiques

**Graphique 2 – Les coûts de financement de certains pays européens en difficulté ont légèrement fléchi récemment**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Pour rétablir durablement la confiance des investisseurs et assurer la viabilité de la zone euro, d'autres annonces et actions importantes sont encore attendues. Parmi celles-ci, une entente finale sur le second plan d'aide à la Grèce de 130 G€ (164 G\$ US) devra être conclue dans les semaines à venir. Cette entente devra entre autres confirmer la perte que supporteront les détenteurs privés d'obligations souveraines grecques. Dans l'ensemble, il faudra également que les gouvernements prennent les moyens nécessaires pour atteindre leur objectif respectif d'assainissement des finances publiques. D'autres difficiles plans d'austérité sont à prévoir. Enfin, à court terme, même si les gouvernements réduisent leurs dépenses ou relèvent leurs revenus, des mécanismes de sauvetage et de stabilisation possédant une force de frappe suffisante devront être disponibles pour parer aux soubresauts des investisseurs ou pour recapitaliser les institutions financières. Pour l'instant, la capacité limitée du Fonds européen de stabilité financière ne permettrait pas un sauvetage de l'Espagne ou de l'Italie si la situation se dégradait dans ces pays. Davantage de ressources devront être trouvées et une plus grande participation du Fonds monétaire international (FMI) serait la bienvenue. À cet égard, les pays européens se sont récemment entendus pour prêter 150 G€ (190 G\$ US) au FMI afin d'accroître sa capacité d'intervention.

Devant l'ampleur du travail à accomplir, il est difficile de croire que les tensions financières pourront s'estomper rapidement. Notre scénario de base prévoit qu'elles perdureront encore quelques trimestres et qu'elles seront probablement plus élevées en première moitié d'année. Parallèlement, l'euro demeurera sous pression. Le pire est aussi à venir sur le plan économique. Les résultats sur la croissance au dernier trimestre de 2011 et au premier trimestre de 2012 devraient confirmer une récession dans la zone euro. La piètre performance économique aura comme effet de mettre davantage de pression sur les finances publiques et sur la devise à court terme. L'application d'un plan précis et susceptible d'apporter des résultats concrets est donc encore plus importante.

### LA PLUPART DES BANQUES CENTRALES SONT EN MODE ASSOULISSEMENT

Alors qu'en 2010 et en 2011 plusieurs banques centrales ont choisi de resserrer leur politique monétaire, très peu devaient emprunter cette voie en 2012, à commencer par la BCE. Inquiète de la progression de l'inflation l'an dernier, la BCE avait choisi de relever à deux reprises son principal taux d'intérêt directeur en première moitié de 2011. Les anticipations de hausse de taux d'intérêt avaient fortement contribué à l'appréciation de l'euro (graphique 3 à la page 3). Dans le contexte où les tensions financières demeureront élevées et où l'économie eurolandaise entrera en récession, il n'est pas prévu que l'euro profite d'un tel stimulus en 2012. La BCE a déjà ramené sa cible sur le taux des refinancements à un jour

<sup>1</sup> Le déficit structurel correspond au déficit corrigé des effets conjoncturels.

Graphique 3 – Les écarts de taux d'intérêt ne favorisent plus l'euro



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

à 1,00 % et elle pourrait annoncer d'autres baisses pour le porter à un nouveau creux historique de 0,50 %. Parallèlement, la BCE est appelée à accroître ses mesures non traditionnelles pour éviter un resserrement des conditions de crédit et soutenir le système bancaire européen.

De l'autre côté de la Manche, la Banque d'Angleterre mènera à terme son plan d'achat d'obligations gouvernementales et elle pourrait annoncer une nouvelle extension dès février. La Banque du Japon poursuivra sur une voie similaire. La Banque populaire de Chine devrait aussi contribuer à l'assouplissement mondial des conditions monétaires alors que les pressions inflationnistes s'estompent et que la croissance chinoise ralentit. La Banque du Canada avec son *statu quo* fera presque exception. Il y a encore peu d'empressement à abaisser les taux d'intérêt au Canada. Le taux cible des fonds à un jour se situe près de son creux historique et le système financier canadien fonctionne encore suffisamment bien pour assurer un degré de détente monétaire considérable.

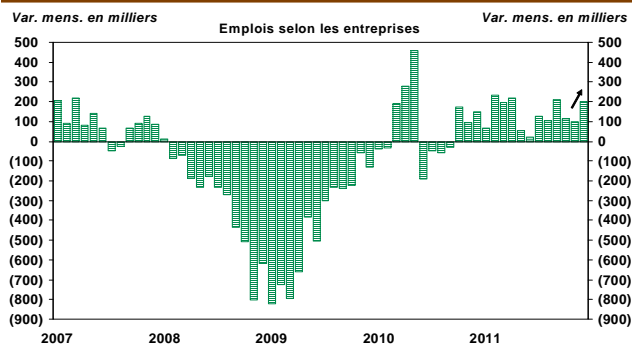
Le fait que la plupart des banques centrales sont en mode assouplissement pourrait aider davantage le dollar américain. En première moitié de 2011, le billet vert avait souffert de la poursuite par la Réserve fédérale (Fed) d'un deuxième programme d'assouplissement quantitatif (QE II). La dernière intervention de la Fed a été l'*Operation twist* annoncé à l'automne, mais cette opération n'augmente pas les liquidités fournies au système financier. Un troisième programme quantitatif (QE III) augmenterait ces liquidités et pourrait réduire l'attrait du dollar américain, ou à tout le moins, freiner son élan haussier des derniers mois.

### UN QE III MOINS CERTAIN AUX ÉTATS-UNIS?

Les probabilités d'un QE III ont reculé à la lumière des récentes statistiques économiques américaines, qui ont été plus encourageantes. Selon l'enquête auprès des entreprises, 200 000 emplois se sont ajoutés aux États-Unis en décembre (graphique 4). Le secteur privé a créé 212 000 postes, et plu-

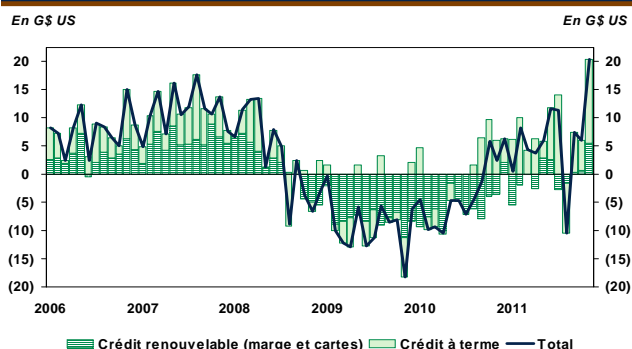
sieurs segments ont contribué à cette hausse. Les services de courrier et de messagerie ont détonné avec une hausse de 42 200. La création d'emplois, combinée à une diminution de la population active, a fait tomber le taux de chômage à 8,5 %, son plus bas niveau depuis février 2009. Autre surprise, la croissance du crédit à la consommation a bondi en novembre, notamment dans le secteur des marges et des cartes de crédit (graphique 5).

Graphique 4 – La croissance de l'emploi s'est accélérée en décembre aux États-Unis



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

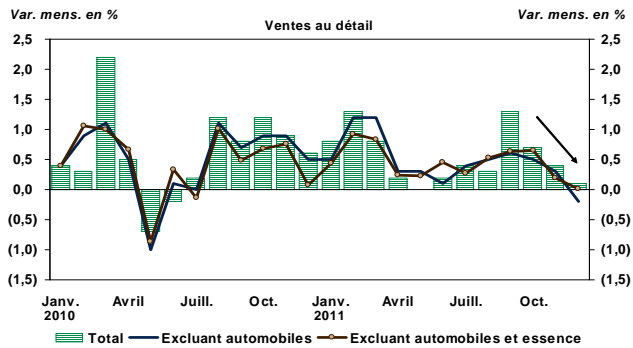
Graphique 5 – Fort gain du crédit à la consommation aux États-Unis en novembre



Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

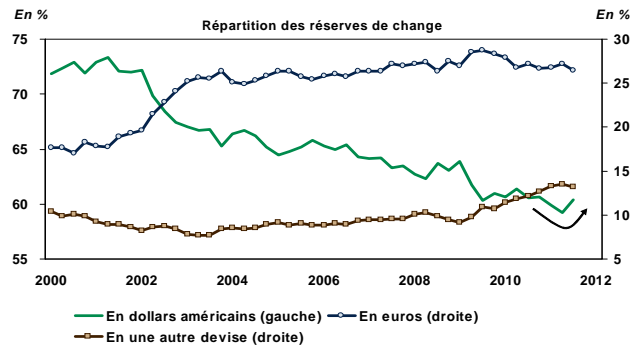
Il paraît cependant encore trop tôt pour revoir à la hausse les scénarios de croissance aux États-Unis. L'économie américaine fait face encore à plusieurs difficultés et la faible progression de la valeur des ventes au détail en décembre est venue le rappeler (graphique 6 à la page 4). Les ajustements d'ordre structurel tels que le désendettement progressif des ménages, l'écoulement du surplus de maisons à vendre et le redressement des finances publiques continueront de nuire à la croissance du PIB réel. Qui plus est, le phénomène grandissant des achats par Internet pourrait expliquer en partie les récents bons chiffres de l'emploi et du crédit. En effet, la hausse rapportée des ventes en ligne durant le week-end de *Thanksgiving* pourrait avoir stimulé l'utilisation des cartes de crédit en novembre et avoir créé des emplois dans les entreprises de livraison en décembre.

**Graphique 6 – Les derniers chiffres américains des ventes au détail ont été décevants**



Sources : U.S. Census Bureau et Desjardins, Études économiques

**Graphique 7 – Les tensions financières stimulent la détention de réserves de change en dollars américains**



Sources : Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

Par conséquent, un QE III paraît toujours probable. L'économie américaine devra montrer plus de vigueur et de constance pour inciter les autorités monétaires à rester sur les lignes de côté. La Fed pourrait néanmoins choisir d'acheter d'autres titres que des obligations gouvernementales comme des titres liés plus directement au marché de l'habitation.

### LE DOLLAR AMÉRICAIN N'EST PAS ENCORE MENACÉ DE PERDRE SON TITRE DE PRINCIPALE MONNAIE INTERNATIONALE

Pour terminer, ce n'est certainement pas en 2012 que le dollar américain se fera déloger du titre de principale monnaie internationale. Son rôle de valeur refuge restera intact. Les dernières statistiques du FMI ont dévoilé que le billet vert a accru sa part dans les réserves de change (graphique 7). Les gains ont surtout été réalisés aux dépens de l'euro. Cela est compréhensible étant donné les événements qui se déroulent dans la zone monétaire commune. Il paraît de plus en plus évident que l'euro n'a pas la capacité, à court et moyen terme, de remplacer le dollar américain sur la scène mondiale, mais un autre candidat pointe à l'horizon : le yuan.

La monnaie chinoise pourrait en effet devenir une menace sérieuse, mais cela ne se fera pas à brève échéance. Au cours des dernières années, la Chine a permis des transactions en yuans en dehors de ses frontières, notamment à Hong Kong où un marché obligataire libellé en yuans a émergé. Une entente vient également d'être conclue pour que Londres devienne un centre de négociation extraterritorial (*offshore*) du yuan. Cependant, si les yuans peuvent plus librement sortir de la Chine, ils ne peuvent pas encore entrer facilement. Les flux de capitaux ne sont pas libéralisés et le taux de change demeure jalousement contrôlé par les autorités monétaires chinoises. D'importantes étapes restent donc à franchir et, même une fois franchies, plusieurs années, sinon des décennies, seront nécessaires au yuan pour s'imposer sur la scène internationale, notamment dans les réserves de change.

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Hendrix Vachon**

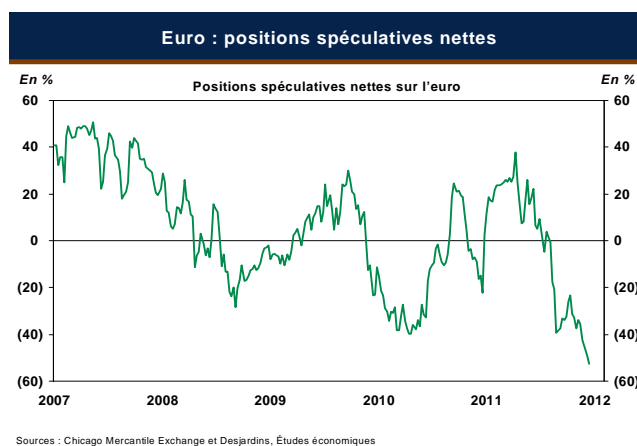
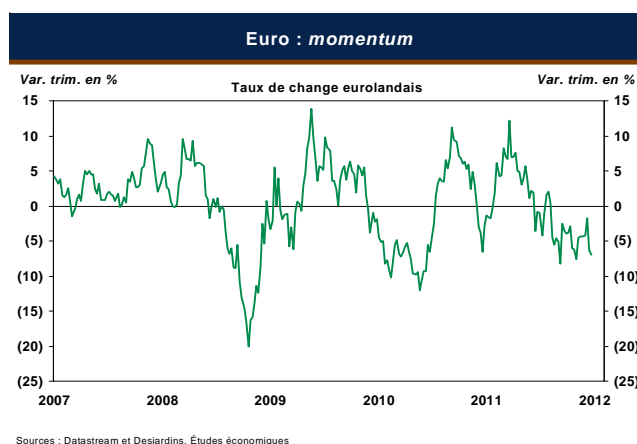
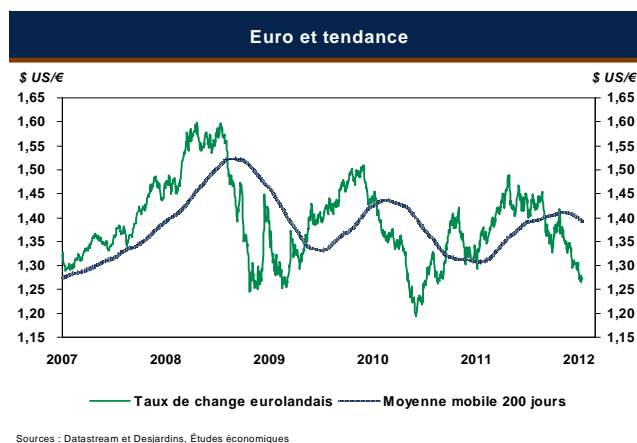
Économiste senior

# EURO (EUR)

## La chute de l'euro risque de se poursuivre

- Après avoir bien tenu le coup durant la majeure partie de 2011, l'euro a fortement reculé dernièrement, passant d'un peu plus de 1,42 \$ US à la fin du mois d'octobre à moins de 1,27 \$ US au commencement de 2012. Cette baisse d'un peu plus de 10 %, qui a amené l'euro à son plus faible niveau depuis août 2010, n'est pas surprenante. Nous avons souligné en novembre que l'euro était en voie de perdre tous ses soutiens et qu'il fallait miser sur une baisse de l'euro alors que les autorités européennes semblaient incapables de trouver une solution à la crise des dettes souveraines et que les perspectives économiques de la zone euro se dégradaient rapidement.
- Les indicateurs de marché confirment que les investisseurs ont adopté une attitude très négative envers l'euro au cours des derniers mois. Les positions spéculatives nettes sur l'euro n'ont ainsi jamais été aussi négatives qu'au commencement de 2012. Dans un tel contexte, on ne peut exclure certains rebonds techniques à court terme.
- Au-delà des mouvements de court terme, l'euro risque de continuer d'évoluer sur une tendance baissière au cours des prochains mois alors que l'actualité continuera d'être dominée par la crise des dettes souveraines. Même si elle était assez prévisible, la décote de plusieurs pays européens, dont la France, à la mi-janvier représente un autre événement négatif pour l'euro. Les efforts des gouvernements européens risquent de décevoir encore les marchés alors que personne ne semble vouloir investir les ressources nécessaires afin de se doter d'un fonds possédant assez de pouvoir d'action pour secourir de grands pays comme l'Espagne et l'Italie. Même si elle refuse de financer directement les gouvernements, il faut toutefois noter que la Banque centrale européenne (BCE) a agi de façon décisive pour stabiliser le système bancaire européen. Cela ne règle pas les problèmes fondamentaux des finances publiques européennes, mais cela réduit les risques d'une crise financière à court terme.
- En plus d'offrir plus de financement aux banques, la BCE a abaissé son taux directeur à deux reprises à la fin de 2011. Après une pause en janvier, la BCE devrait poursuivre son assouplissement monétaire au cours des prochains mois alors que les données confirmeront une nouvelle récession en zone euro. Le taux directeur de la BCE devrait ainsi descendre à 0,50 % d'ici quelques mois, ce qui accentuera les pressions à la baisse sur l'euro.

**Prévisions :** Les pressions baissières demeureront très fortes sur l'euro en début de 2012 et tout rebond technique risque d'être de courte durée. Il est probable que l'euro chutera sous 1,20 \$ US au cours des prochains mois. Les efforts de la BCE et des gouvernements devraient cependant finir par convaincre les investisseurs que la monnaie commune survivra et, ainsi, permettre à l'euro de remonter quelque peu au second semestre.

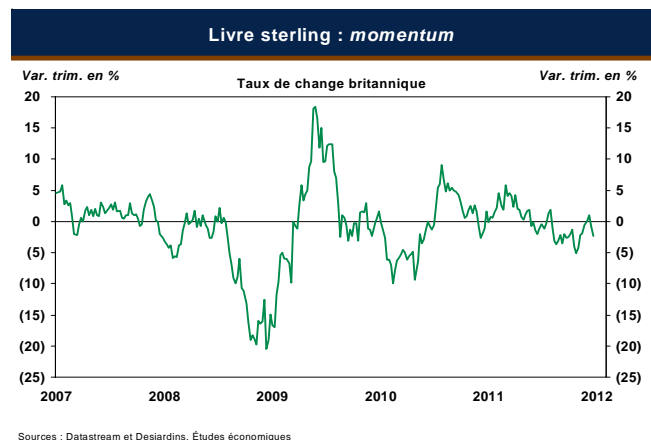
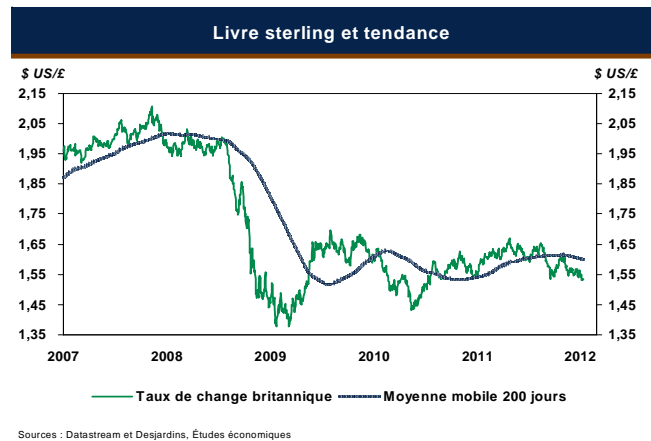


# LIVRE STERLING (GBP)

## La livre continue d'évoluer entre l'euro et le billet vert

- La livre s'est quelque peu dépréciée par rapport au billet vert au cours des derniers mois, passant de 1,60 \$ US au début du mois de novembre à un peu moins de 1,55 \$ US. Cette baisse est cependant modeste dans un contexte où le billet vert est très prisé par les investisseurs. La livre a ainsi continué de s'apprécier relativement à l'euro, et la paire EUR/GBP a atteint 0,8237 £ au début de janvier, son plus bas niveau depuis l'été 2010. Sur l'ensemble de 2011, la livre a été pratiquement stable par rapport au billet vert, mais elle s'est appréciée de près de 3 % à l'égard de l'euro.
- Les indicateurs de marché semblent indiquer une certaine ambivalence des investisseurs envers la livre. Les positions spéculatives demeurent négatives, mais beaucoup moins qu'à l'automne dernier, et la livre n'affiche pas de véritable *momentum*.
- Du point de vue économique, la situation du Royaume-Uni ne paraît pas beaucoup mieux que celle de ses partenaires du continent européen. Les difficultés de l'économie britannique durent déjà depuis un certain temps, alors que la consommation réelle a reculé au cours des cinq derniers trimestres. De plus, la production industrielle a reculé en octobre et en novembre, et elle affiche maintenant un recul de 3,1 % par rapport à novembre 2010. Le ralentissement économique de la zone euro et le maintien de tensions financières pourraient facilement faire basculer le Royaume-Uni en récession. Dans ce contexte, la Banque d'Angleterre (BoE) devrait décider de poursuivre ses assouplissements quantitatifs pour plusieurs mois, d'autant plus que l'inflation devrait se modérer rapidement en 2012.
- Malgré cela, la livre continue d'être soutenue par un environnement financier plus favorable que pour l'euro. Le Royaume-Uni ne semble plus menacé de perdre sa cote de crédit AAA et la demande pour les obligations britanniques demeure très forte alors que le taux des *gilts* de dix ans est passé en dessous de 2 %. Le Royaume-Uni paraît une destination intéressante pour les investisseurs désirant sortir des fonds de la zone euro.

**Prévisions :** Le prolongement des mesures quantitatives de la BoE et la poursuite du recul de l'euro au cours des prochains mois devraient entraîner une nouvelle dépréciation de la livre par rapport au dollar américain. Cette dernière devrait cependant se ressaisir par la suite et terminer l'année près des niveaux actuels. La devise britannique devrait continuer de s'apprécier à l'égard de l'euro à court terme.

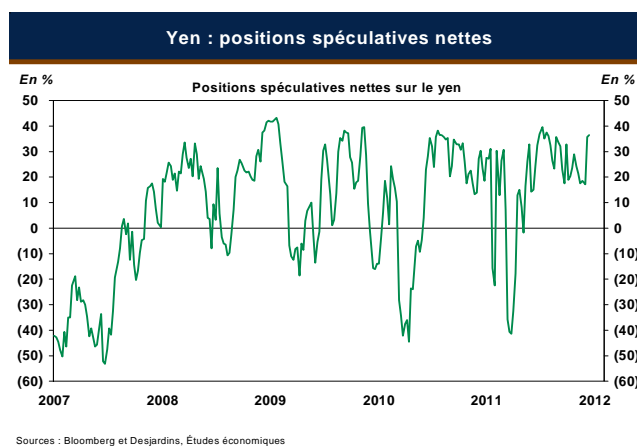
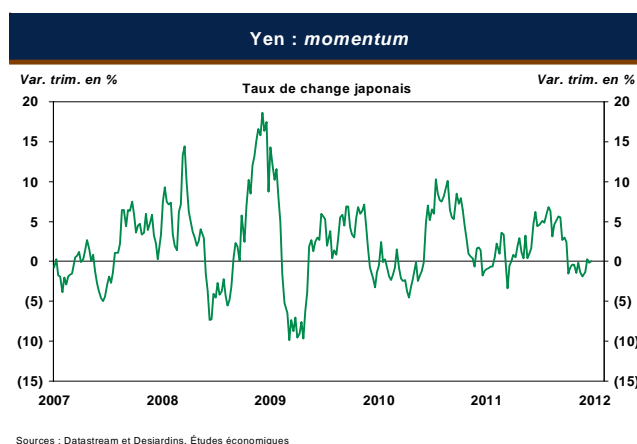
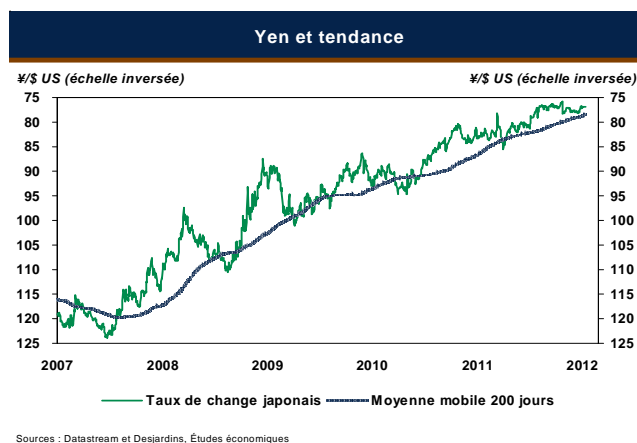


## YEN (JPY)

### La menace d'une nouvelle intervention de change limite l'appréciation du yen

- Les autorités monétaires nipponnes se montrent plus interventionnistes pour contrer l'appréciation du yen. Elles semblent réticentes à ce que le taux de change descende significativement sous les 77 ¥/\$ US. La dernière intervention remonte à la fin d'octobre où un peu plus de 9 000 G¥ (117 G\$ US) ont été vendus pour faire déprécier la monnaie nipponne. Si l'efficacité à long terme des interventions de change paraît souvent limitée, elles semblent au moins avoir permis de freiner l'appréciation du yen et de réduire sa volatilité. Le taux de change nippon s'est essentiellement maintenu entre 77 ¥/\$ US et 78 ¥/\$ US en novembre et en décembre, puis il est passé sous 77 ¥/\$ US en début d'année.
- D'un point de vue de marché, l'augmentation récente des positions longues sur le yen concorde avec sa légère appréciation du début de l'année. Sa moyenne mobile 200 jours reste à la hausse, mais le *momentum* est faible depuis quelques mois. Le mouvement d'appréciation de la devise japonaise montre des signes d'essoufflement, mais les investisseurs pourraient encore vouloir tester le seuil de tolérance des autorités monétaires. Avant la dernière intervention, le taux de change nippon avait atteint un creux historique de 75,57 ¥/\$ US.
- Sur le plan fondamental, la croissance économique robuste au troisième trimestre et le solde positif du compte courant militent en faveur d'une devise forte au Japon. Cependant, la performance économique est surtout le résultat de la reprise de la production et des efforts de reconstruction qui ont suivi la catastrophe de l'hiver dernier au Japon. Déjà, des indicateurs montrent que la croissance a ralenti au quatrième trimestre, et un écart de 4 % sépare encore le niveau de production actuelle de son sommet atteint au premier trimestre de 2008. La vigueur du yen ne facilite pas les choses en réduisant la compétitivité des exportateurs japonais. Bien que le Japon affiche un surplus au compte courant, celui-ci diminue. Un solde négatif pourrait rapidement détériorer la situation financière du Japon, qui aurait alors besoin d'une entrée nette de capitaux étrangers pour financer sa dette publique, laquelle dépasse les 200 % du PIB.
- La Banque du Japon sera incitée à poursuivre sur la voie de l'assouplissement dans les trimestres à venir. Le Japon demeure par ailleurs le seul pays industrialisé aux prises avec un réel problème de déflation. La variation annuelle des prix à la consommation excluant les aliments et l'énergie se maintient aux alentours de -1,0 %.

**Prévisions :** La devise nipponne devrait rester forte à court terme. Les tensions sur les marchés financiers pourraient stimuler son rôle de valeur refuge, mais de possibles interventions de change freineront l'ardeur des investisseurs. À plus long terme, le yen est appelé à prendre une tendance baissière pour refléter la faiblesse structurelle du Japon.

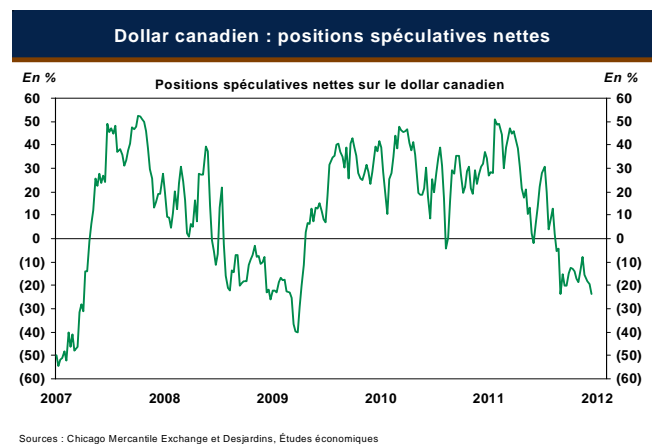
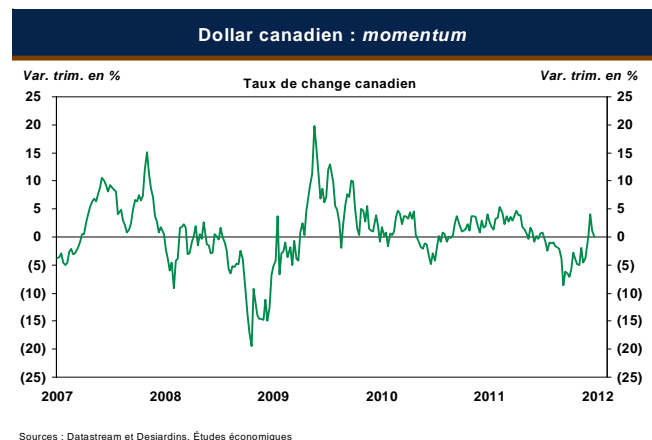
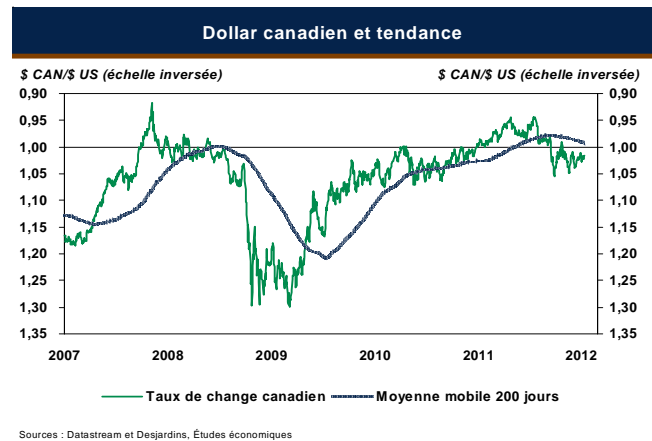


# DOLLAR CANADIEN (CAD)

## Sous la parité pour une bonne partie de l'année

- Le dollar canadien évolue actuellement aux alentours de 0,98 \$ US, en recul d'environ 8 % par rapport à son sommet cyclique de l'été dernier. Les prix élevés du pétrole n'ont pas empêché la devise canadienne de descendre sous 1,00 \$ US. La relation de long terme avec les prix du brut s'est révélée moins robuste récemment. Au cours des dernières années, la parité avec le dollar américain tendait à devenir durable dès que les prix du pétrole avoisinaient 90 \$ US le baril. Des baisses de prix d'autres ressources naturelles peuvent expliquer pourquoi le huard a semblé moins suivre les prix du pétrole. La devise canadienne a aussi souffert de la plus grande aversion des investisseurs pour le risque. Lorsque les tensions financières sont élevées, la demande pour les titres américains tend à augmenter, ce qui favorise le billet vert au détriment des autres devises.
- D'un point de vue technique, la devise évolue depuis quelques mois sous sa moyenne mobile de 200 jours, et une nouvelle tendance négative s'est installée. Le huard a perdu son *momentum* et les positions spéculatives nettes sont passées en territoire négatif. Le fait que la devise soit survendue paraît normal dans un contexte où les tensions financières internationales sont élevées.
- La perte d'altitude du huard peut aussi se justifier d'un point de vue plus fondamental. Bien que l'économie canadienne ait renoué avec un taux de croissance élevé au troisième trimestre, la demande intérieure montre des signes de faiblesse avec le ralentissement des dépenses des ménages et des gouvernements. Par ailleurs, la forte hausse des exportations durant l'été devrait n'être que temporaire. Rien ne semble acquis non plus pour les entreprises. Deux enquêtes publiées par la Banque du Canada (BdC) ont révélé que les entreprises sont moins optimistes sur la progression de leurs ventes et que les conditions de crédit commencent à se resserrer. Le tout se traduit par une faible création d'emplois au Canada, et le taux de chômage est de retour à 7,5 %.
- En dépit de signaux moins reluisants, il y a encore peu d'empressement à abaisser les taux d'intérêt au Canada. Le taux cible des fonds à un jour se situe près de son creux historique et le système financier canadien fonctionne encore suffisamment bien pour assurer un degré de détente monétaire important. Les tensions internationales devront prendre une ampleur plus considérable et menacer d'amener le Canada en récession pour inciter la BdC à agir, ce que nous ne prévoyons pas dans notre scénario de base.

**Prévisions :** Le huard pourrait perdre quelques cents à court terme sur fond d'inquiétudes en Europe et de vigueur du dollar américain. Un retour durable à la parité avec le billet vert sera difficile à atteindre d'ici la fin de 2012 alors que plusieurs risques et embûches pointent toujours à l'horizon.



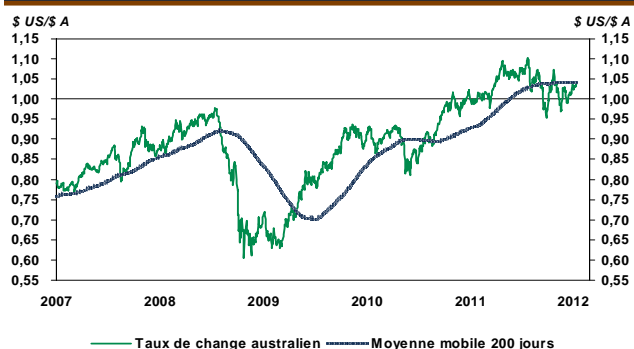
## DOLLAR AUSTRALIEN (AUD)

### La devise semble plus influencée par la conjoncture économique chinoise

- Après s'être fortement déprécié en août et en septembre, le dollar australien a oscillé autour de la parité avec le dollar américain. La devise australienne reste sensible à l'évolution des risques qui pèsent sur l'économie mondiale. La montée des tensions en zone euro a momentanément nui à l'aussie en seconde moitié de 2011, mais c'est surtout la conjoncture économique chinoise qui semble dicter la trajectoire du dollar australien. La croissance chinoise demeure le principal rempart soutenant la demande mondiale et les prix des matières premières. L'aussie conserve l'essentiel de son soutien tant que la demande chinoise se maintient. La bonne croissance économique en Chine au quatrième trimestre de 2011 et le fait que les autorités chinoises assouplissent à nouveau les conditions de crédit ont donc été favorables à la devise australienne.
- Sur une base de marché, le dollar australien a récemment retrouvé de son *momentum*, mais cela ne se reflète pas encore dans sa moyenne mobile de 200 jours. Les positions spéculatives nettes sur la devise ont aussi remonté au cours des dernières semaines, sans toutefois signaler un engouement exagéré. Les probabilités d'une correction technique paraissent faibles pour l'instant, mais une recrudescence des craintes relatives à l'économie chinoise pourrait suffire à décourager les investisseurs positionnés en dollars australiens.
- Sur une base fondamentale, l'économie australienne a progressé de 3,9 % à rythme annualisé au troisième trimestre de 2011. La performance de l'Australie s'explique en bonne partie par les investissements massifs dans le secteur des ressources. L'amélioration passée des termes de l'échange a de plus amené un effet d'enrichissement significatif. D'autres secteurs d'activité subissent toutefois les contrecoups de la force de la devise et des taux d'intérêt élevés en Australie.
- Ces poches de faiblesse, jumelées aux craintes à l'égard de l'économie mondiale, ont incité la Banque de réserve d'Australie (RBA) à abaisser son principal taux directeur d'un quart de point en novembre puis en décembre, ce qui le porte maintenant à 4,25 %. La RBA croit toujours que le taux d'inflation (actuellement à 3,5 %) continuera de fléchir. La hausse des risques et la dégradation de la conjoncture réduisent d'autant plus les pressions inflationnistes.

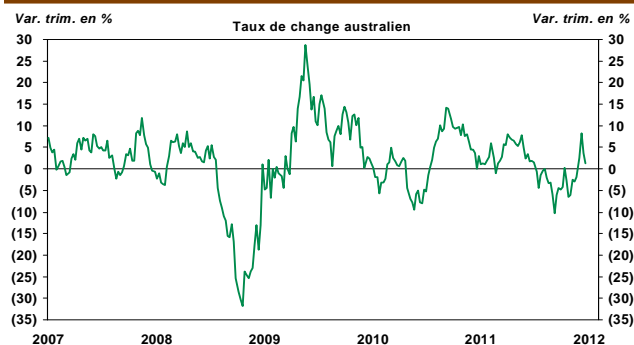
**Prévisions :** L'aversion pour le risque n'étant pas appelée à diminuer durablement dans les mois à venir, l'aussie restera volatil. Des craintes concernant la Chine et la demande pour les matières premières pourraient surgir, mais nous ne prévoyons pas de ralentissement marqué de la demande chinoise. Le dollar australien devrait donc pouvoir se maintenir près de la parité avec le billet vert en 2012. Même si la RBA annonçait d'autres baisses de taux d'intérêt, l'effet sur la devise sera limité, car l'écart avec les autres banques centrales restera important.

#### Dollar australien et tendance



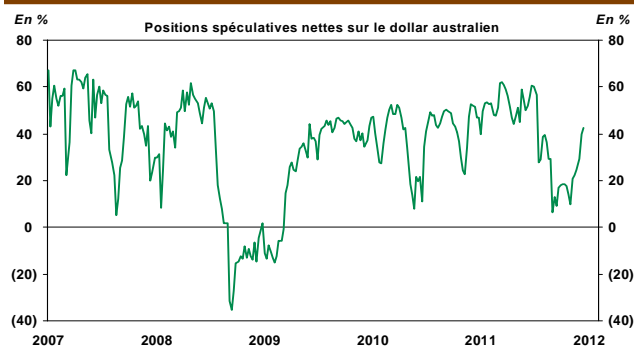
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

#### Dollar australien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

#### Dollar australien : positions spéculatives nettes

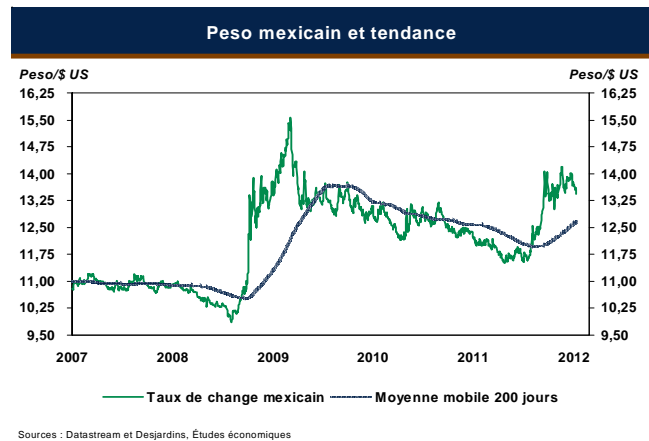


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

## PESO MEXICAIN (MXN)

### Le peso devrait s'apprécier si l'économie américaine tient le coup

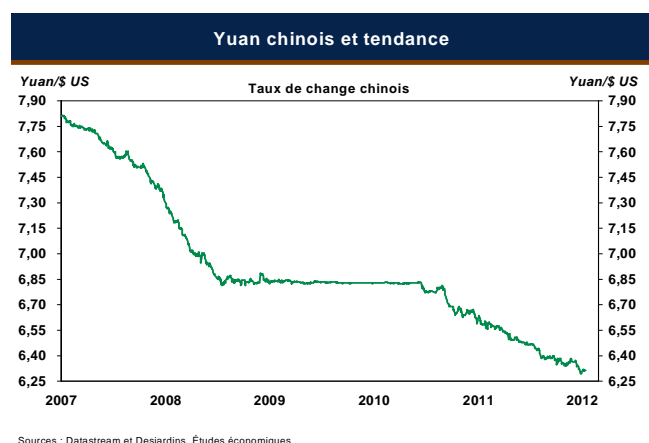
- La seconde moitié de 2011 a été particulièrement difficile pour le peso mexicain, qui s'est déprécié de près de 20 % par rapport au billet vert. Cette chute est principalement attribuable à la poussée des inquiétudes des investisseurs qui les a incités à préférer le dollar américain aux devises plus risquées. La paire USD/MXN a ainsi terminé l'année aux environs de 14 pesos. L'année 2012 s'est amorcée sur une meilleure note alors que la publication de statistiques encourageantes aux États-Unis, un marché d'exportation primordial pour le Mexique, a ramené cette paire aux environs de 13,50 pesos.
- L'économie mexicaine continue de faire assez bien. Le secteur automobile se démarque alors que la production de véhicules a bondi de 13 % en 2011 pour atteindre un record de 2,56 millions d'unités. Du côté de l'inflation, on note une légère remontée depuis quelques mois. Même si cela ne semble pas inquiéter outre mesure la Banque du Mexique, une baisse du taux directeur semble maintenant peu probable, une évolution positive pour le peso. Les perspectives sont donc généralement favorables pour le peso en 2012. Une hausse supplémentaire des tensions financières pourrait cependant entraîner d'autres chutes temporaires de la devise mexicaine au cours des prochains mois.



## YUAN CHINOIS (CNY)

### La réévaluation de la devise chinoise s'est accélérée temporairement en décembre

- Le taux de change chinois a terminé l'année tout près de 6,29 yuans/\$ US, une appréciation de 1,3 % relativement au taux enregistré à la fin du mois de novembre. Il s'agit d'un gain notable pour la devise chinoise par rapport aux mois précédents. Il faut remonter à septembre 2010 pour trouver une appréciation mensuelle plus élevée. Pour l'ensemble de l'année 2011, les autorités chinoises ont laissé le yuan s'apprécier de 4,7 %, un peu plus qu'en 2010 avec 3,6 %.
- La tendance du début de l'année diverge cependant de celle de décembre alors que le taux de change chinois a été ramené au-dessus de 6,30 yuans/\$ US. Les tensions persistantes en Europe et le ralentissement de l'économie mondiale pourraient inciter les autorités monétaires chinoises à limiter le rythme d'appréciation du yuan, du moins en première moitié d'année. Le taux d'inflation en baisse en Chine redonne aussi une certaine marge de manœuvre pour maintenir des conditions monétaires souples, susceptibles de stimuler la croissance. Le yuan devrait néanmoins poursuivre son appréciation à l'égard de la plupart des autres devises. En période d'incertitude, le billet vert se renforce et le yuan se trouve à emprunter automatiquement la même voie.



**Tableau 1**  
**Marché des devises : rendements**

Pays – Devises*	Rendement en % sur					Dernières 52 semaines		
	Prix spot 17 janv.	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas
<b>Amérique du Nord</b>								
Canada – dollar	1,0142	(2,1090)	(0,3096)	6,0213	2,8653	1,0624	0,9906	0,9436
Canada – (CAD/USD)	0,9860	2,1544	0,3106	(5,6794)	(2,7854)	1,0598	1,0095	0,9413
Mexique – peso	13,4655	(2,5940)	1,1960	14,7724	11,8114	14,2122	12,5041	11,5004
<b>Amérique du Sud</b>								
Argentine – peso	4,3155	0,6237	2,1722	4,7134	8,4637	4,3185	4,1438	3,9788
Brésil – real	1,7768	(3,9569)	1,5953	12,7451	5,5328	1,8870	1,6809	1,5328
<b>Asie</b>								
Chine – yuan renminbi	6,3139	(0,5434)	(0,8822)	(2,2919)	(4,2369)	6,6050	6,4499	6,2940
Corée du Sud – won	1 146	(1,1306)	0,4472	8,2699	2,5055	1 194	1 110	1 050
Hong Kong – dollar	7,7638	(0,2890)	(0,1813)	(0,3920)	(0,1530)	7,8074	7,7839	7,7635
Inde – roupie	50,8000	(3,2381)	3,7688	14,1188	11,7343	53,6100	46,9465	44,0700
Japon – yen	76,8250	(1,2278)	0,0065	(2,9068)	(7,1377)	85,4750	79,4521	75,8200
<b>Europe</b>								
Danemark – couronne	5,8365	2,3929	7,7213	10,7474	4,0894	5,8717	5,3655	5,0293
Norvège – couronne	6,0385	1,2984	7,1378	8,6608	2,9784	6,0626	5,6132	5,2440
Royaume-Uni – (GBP/USD)	1,5355	(1,1110)	(2,6810)	(4,7399)	(3,4763)	1,6704	1,6026	1,5285
Russie – rouble	31,6293	(1,0192)	2,3023	12,5097	5,5559	32,7250	29,4719	27,2860
Suède – couronne	6,9270	0,0751	3,9248	6,8512	3,1019	7,0087	6,5022	6,0145
Suisse – franc suisse	0,9493	1,4535	5,7245	16,3429	(1,5351)	0,9722	0,8867	0,7275
Zone euro – (EUR/USD)	1,2737	(2,3760)	(7,4615)	(9,8170)	(4,1465)	1,4891	1,3900	1,2666
<b>Pacifique Sud</b>								
Australie – (AUD/USD)	1,0380	4,1107	2,2318	(2,5017)	4,4584	1,1027	1,0332	0,9519
Nouvelle-Zélande – (NZD/USD)	0,7999	5,1996	1,0639	(5,4316)	3,5597	0,8791	0,7913	0,7188

\* 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	2011		2012				2013			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>Dollar américain</b>										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,0501	1,0197	1,0526	1,0417	1,0204	1,0000	0,9901	0,9804	0,9709	0,9615
Euro (EUR/USD)	1,3417	1,2981	1,1800	1,2000	1,2200	1,2500	1,2700	1,3000	1,3200	1,3400
Livre sterling (GBP/USD)	1,5578	1,5541	1,4700	1,5000	1,5200	1,5500	1,5600	1,5800	1,6000	1,6200
Yen (USD/JPY)	77,07	76,96	77,00	77,00	78,00	79,00	80,00	82,00	84,00	85,00
Dollar australien (AUD/USD)	0,9663	1,0222	0,9700	0,9800	1,0000	1,0200	1,0300	1,0400	1,0500	1,0500
Peso mexicain (USD/MXN)	13,90	13,95	14,25	14,00	13,60	13,30	13,10	12,90	12,80	12,70
Yuan chinois (USD/CNY)	6,38	6,29	6,25	6,20	6,10	6,00	5,95	5,90	5,85	5,80
Dollar effectif* (1973 = 100)	72,81	73,33	78,00	77,00	76,00	74,70	74,00	73,20	72,60	72,00
<b>Dollar canadien</b>										
Dollar américain (CAD/USD)	0,9523	0,9807	0,9500	0,9600	0,9800	1,0000	1,0100	1,0200	1,0300	1,0400
Euro (EUR/CAD)	1,4089	1,3237	1,2421	1,2500	1,2449	1,2500	1,2574	1,2745	1,2816	1,2885
Livre sterling (GBP/CAD)	1,6358	1,5846	1,5474	1,5625	1,5510	1,5500	1,5446	1,5490	1,5534	1,5577
Yen (CAD/JPY)	73,39	75,48	73,15	73,92	76,44	79,00	80,80	83,64	86,52	88,40
Dollar australien (AUD/CAD)	1,0147	1,0423	1,0211	1,0208	1,0204	1,0200	1,0198	1,0196	1,0194	1,0096
Peso mexicain (CAD/MXN)	13,24	13,69	13,54	13,44	13,33	13,30	13,23	13,16	13,18	13,21
Yuan chinois (CAD/CNY)	6,08	6,17	5,94	5,95	5,98	6,00	6,01	6,02	6,03	6,03

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

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