

L'amélioration graduelle de l'économie devrait favoriser la plupart des devises par rapport au dollar américain

FAITS SAILLANTS

- Il semble être encore trop tôt pour observer un affaiblissement durable du dollar américain. Nous croyons en fait que l'année pourrait se dérouler en trois temps. D'abord, il faudra passer le premier trimestre où le principal enjeu est le relèvement du plafond de la dette. Par la suite, l'enjeu principal devrait être la croissance économique en zone euro. Enfin, lorsque l'amélioration graduelle de l'économie se confirmera en Europe, mais aussi ailleurs dans le monde, la devise américaine devrait commencer à s'affaiblir plus durablement.
- L'euro pourrait demeurer fort à court terme si l'optimisme des investisseurs se maintient. Il y a cependant fort à parier que des tensions réapparaîtront prochainement. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que l'euro connaisse d'autres périodes de faiblesse en première moitié de 2013 et qu'il retourne périodiquement près de 1,30 \$ US.
- Notre scénario d'augmentation limitée des prix du pétrole et de croissance économique modérée au Canada ne milite pas vers des gains significatifs pour le huard en 2013. La devise devrait terminer l'année à près de 1,02 \$ US, mais d'ici là, une recrudescence possible des tensions financières et de l'incertitude économique mondiale pourrait le ramener à près de 1,00 \$ US.

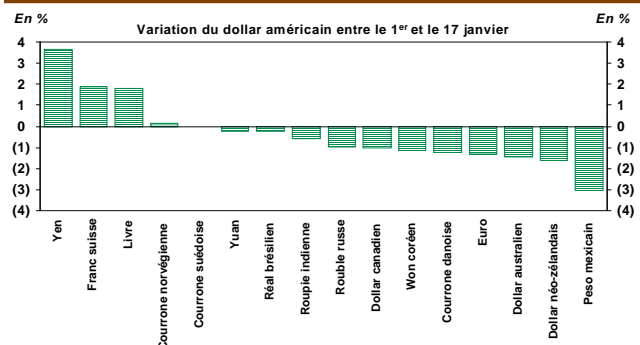
TABLE DES MATIÈRES

Éditorial	1
Euro	4
Livre sterling	5
Yen	6
Dollar canadien	7
Dollar australien	8
Peso mexicain	9
Yuan chinois	9
Tableaux	10

Éditorial

Les récents mouvements de change nous donnent un bon aperçu de ce qui pourrait se produire cette année. La baisse du degré d'aversion pour le risque découlant de l'évitement du *fiscal cliff*, des données encourageantes pour la Chine et de l'atténuation de la crise des dettes souveraines européennes a réduit l'attrait du billet vert. Ce dernier a reculé contre la plupart des devises des principaux pays avancés et émergents (graphique 1). Rare exception, le yen se démarque par sa forte dépréciation contre le dollar américain en raison de la faiblesse de l'économie du Japon et en anticipation d'assouplissements monétaires importants.

Graphique 1 – Le dollar américain a reculé par rapport à plusieurs devises au début de l'année



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Cela dit, il semble être encore trop tôt pour observer des gains durables par rapport à la devise américaine. Nous croyons en fait que l'année pourrait se dérouler en trois temps. D'abord, il faudra passer le premier trimestre où le principal enjeu est le relèvement du plafond de la dette aux États-Unis. Le dollar américain pourrait demeurer en retrait d'ici à ce qu'un accord soit conclu. Par la suite, il faudra traverser le second trimestre où l'enjeu principal devrait être la croissance économique en zone euro. À défaut d'un redressement prochain

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

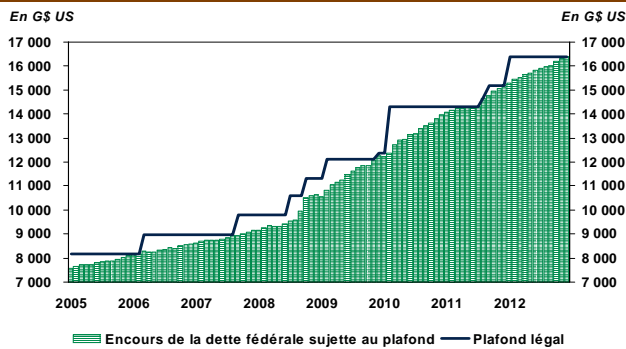
514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

de la croissance, les inquiétudes pourraient augmenter de nouveau, d'autant plus que l'atteinte des cibles de réduction des déficits dépendra en partie d'une augmentation du PIB. Il n'est pas impossible qu'il faille attendre plus tard en 2013 pour voir des signes d'amélioration durable de l'économie eurolandaise. Entre-temps, le dollar américain pourrait regagner un certain attrait. Enfin, lorsque l'amélioration graduelle de l'économie se confirmera en Europe, mais aussi ailleurs dans le monde, la devise américaine devrait s'affaiblir durablement. À cette étape, l'enjeu des politiques monétaires pourrait devenir plus important. Il sera notamment intéressant de voir jusqu'à quand la Réserve fédérale (Fed) poursuivra sa politique quantitative.

ENCORE LE PLAFOND DE LA DETTE

Le gouvernement américain a une fois de plus emprunté le maximum autorisé par la loi (graphique 2), mais des mesures temporaires devraient permettre au gouvernement de fonctionner normalement jusqu'à la fin de février. L'entente conclue sur le *fiscal cliff* en début d'année n'a été que partielle et elle a laissé en suspens des enjeux du plafond de la dette et des coupes automatiques des dépenses. Certes, en évitant une hausse significative des impôts, le gouvernement américain a enlevé beaucoup d'incertitude sur la croissance économique à court terme. En comparaison, les coupes automatiques des dépenses affecteraient beaucoup moins la croissance que ne l'auraient fait les hausses d'impôts initialement planifiées. Ne pas repousser le plafond de la dette crée toutefois un risque plus important : celui d'un défaut du gouvernement américain.

Graphique 2 – La dette du gouvernement américain a atteint son plafond légal à la fin de 2012



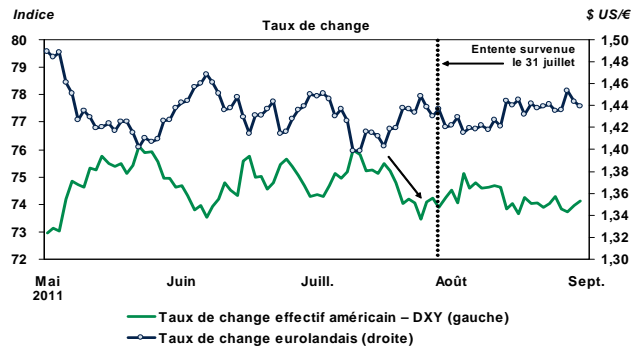
Sources : U.S. Treasury et Desjardins, Études économiques

Un défaut de paiement aux États-Unis ramènerait un climat négatif sur les marchés. Par ailleurs, il ne serait pas nécessaire que le défaut survienne, mais seulement qu'il devienne fortement anticipé. Les actifs risqués souffriraient davantage, comme dans la plupart des périodes de tension. Par contre, le billet vert et les titres du Trésor américain ne profiteraient

probablement pas d'un effet valeur refuge et ils pourraient retraiter.

Les mouvements n'avaient pas été tellement brutaux à l'été 2011 lorsque des négociations difficiles ont aussi eu lieu pour relever le plafond de la dette. Une entente était survenue le 31 juillet, deux jours seulement avant la date butoir du 2 août. Le dollar américain n'avait enregistré qu'une légère baisse durant la dernière semaine des négociations (graphique 3). Il faut toutefois se rappeler qu'au même moment, les tensions liées à la crise des dettes souveraines étaient nettement plus élevées qu'aujourd'hui, avec d'importantes craintes sur le secteur financier européen. Le dollar américain et l'euro étaient tous les deux touchés par des facteurs défavorables dont les effets tendaient à s'annuler de part et d'autre sur le taux de change.

Graphique 3 – Le dollar américain s'était peu déprécié lors des négociations sur le relèvement du plafond de la dette en 2011



Sources : Bloomberg, Datastream et Desjardins, Études économiques

Le fait que les tensions en zone euro sont actuellement très faibles ouvre cette fois la porte à une plus forte dépréciation du dollar américain. Néanmoins, la baisse pourrait être limitée en anticipation que le défaut ne serait que partiel et surtout temporaire. Entre autres, le non-relèvement du plafond d'ici la fin février pourrait conduire à l'absence d'entente sur les crédits budgétaires à allouer pour l'année fiscale 2013. Une interruption d'une partie des opérations du gouvernement à la fin de mars rétablirait l'équilibre budgétaire nécessaire pour assumer les paiements sur la dette. Cette option n'était pas disponible à l'été 2011.

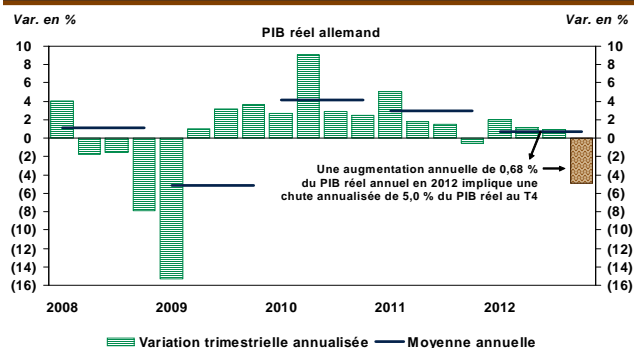
En ce qui a trait à notre scénario, les derniers épisodes de négociations ne permettent pas d'espérer une entente rapide. Par conséquent, une hausse des tensions est attendue d'ici la fin de février. Néanmoins, la pression exercée par les marchés devrait motiver les politiciens à trouver une solution pour éviter un défaut. L'option la plus logique dans les circonstances serait de relever le plafond de la dette et, par la suite, de mettre plus d'effort sur les négociations entourant

les crédits budgétaires. En fin de compte, ce qui importe pour stabiliser la dette américaine, c'est d'équilibrer les revenus et les dépenses.

LA CRISE DES DETTES SOUVERAINES N'EST PAS TERMINÉE

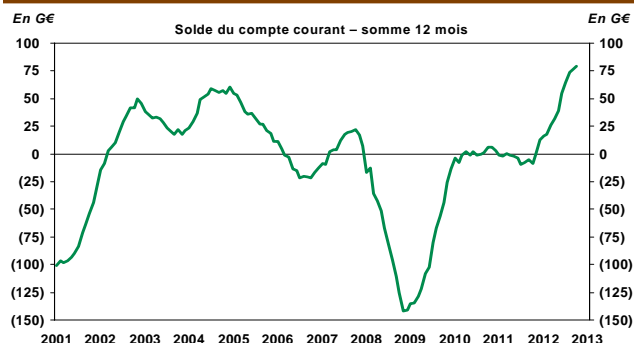
Ce n'est pas la première fois qu'une embellie survient depuis le début de la crise des dettes souveraines européennes. Or, si beaucoup de progrès ont effectivement été réalisés sur le Vieux Continent, des embûches pointent toujours à l'horizon. Parmi celles-ci, les faibles perspectives de croissance économique dans les pays de la zone euro demeurent très préoccupantes. L'Allemagne n'échappe d'ailleurs plus aux difficultés économiques. Une première estimation de la croissance annuelle du PIB réel pour 2012 montre implicitement que l'économie allemande s'est contractée au quatrième trimestre (graphique 4). Les marchés pourraient rapidement se préoccuper de l'enjeu de la croissance si peu d'amélioration survient au cours des prochains mois. Une appréciation trop rapide de l'euro pourrait d'ailleurs nuire à l'économie en coupant court aux progrès enregistrés dernièrement au niveau du compte courant (graphique 5).

Graphique 4 – Chute probable du PIB allemand à la fin de 2012



Sources : Federal Statistical Office et Desjardins, Études économiques

Graphique 5 – Le solde du compte courant est actuellement excédentaire en zone euro



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre la croissance, les finances publiques devraient encore alimenter épisodiquement des tensions financières. La Grèce pourrait nécessiter d'autres mesures d'aide et l'Espagne pourrait avoir de nouveau de la difficulté à émettre. Tout rebond des taux espagnols serait toutefois limité par la menace d'une intervention de la Banque centrale européenne (BCE) avec son nouvel outil, l'OMT (*Outright Monetary Transactions*). Enfin, des élections auront lieu à la fin de février en Italie et en septembre en Allemagne. En Italie, il s'agira d'un enjeu pour la poursuite des mesures d'austérité. Pour l'instant, une alliance entre la gauche et l'Union du centre de Mario Monti semble probable, ce qui aide à rassurer les marchés. Du côté de l'Allemagne, les élections pourraient rendre certains politiciens moins conciliants aux mesures de soutien pour les pays en difficulté.

LES POLITIQUES MONÉTAIRES DIVERGENT DE NOUVEAU

En 2012, la Banque d'Angleterre (BoE) et la BCE ont été particulièrement actives, alors que la Fed s'est limitée à l'*Operation Twist* et à un nouveau programme quantitatif qui n'a débuté qu'en septembre. Ce dernier a été bonifié en décembre de sorte que la Fed débute 2013 le pied à fond sur l'accélérateur. Il s'agit d'un contraste important par rapport à l'année dernière avec la BCE et la BoE maintenant sur les lignes de côté. Cela devrait exercer des pressions à la baisse sur la devise américaine à moins de changements au niveau des anticipations. Par exemple, le fait d'apprendre que les dirigeants de la Fed ne sont pas tous enclins à poursuivre les achats de titres jusqu'à la fin de 2013 a aidé le dollar américain à s'apprécier temporairement au début de l'année. Quelques jours plus tard, la BCE a semblé fermer la porte à une autre baisse de taux d'intérêt ou à davantage d'injections de liquidités, ce qui a soutenu l'euro.

De notre côté, nous estimons que la Fed devrait poursuivre son assouplissement jusqu'à la fin de l'année, le temps que la croissance économique s'enracine et que le marché de l'emploi s'améliore suffisamment. La BCE pourrait, quant à elle, agir de nouveau si la croissance économique ne redémarrerait pas suffisamment vite et si les tensions financières revenaient et qu'elles entravaient davantage la transmission de la politique monétaire. Au final, la Fed restera tout de même beaucoup plus active d'un point de vue relatif, ce qui désavantagera le dollar américain. La différence devrait surtout se faire sentir en seconde moitié d'année.

François Dupuis
 Vice-président et économiste en chef

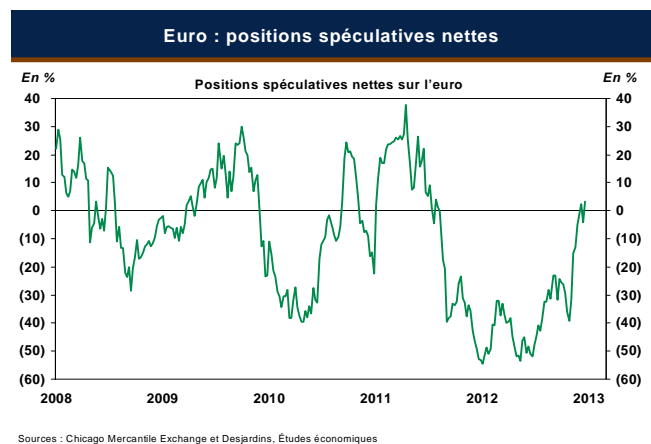
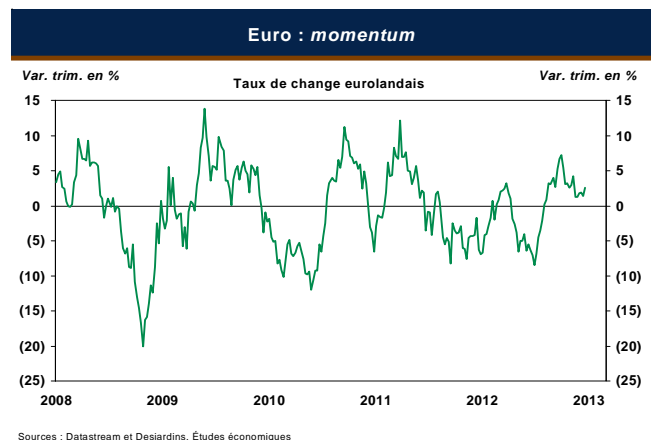
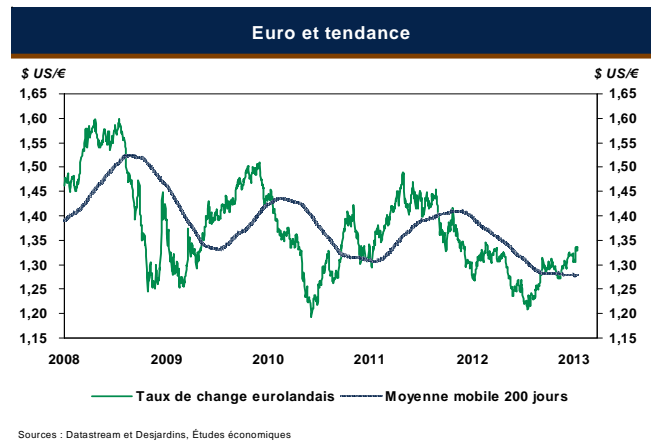
Hendrix Vachon
 Économiste senior

EURO (EUR)

Trop tôt pour crier victoire

- L'euro a commencé l'année 2013 en force, continuant sa tendance haussière du second semestre de 2012. La monnaie commune est passée au-dessus de 1,335 \$ US pour la première fois depuis le printemps dernier à la suite de la rencontre de janvier de la Banque centrale européenne (BCE). Il faut dire que le président Draghi a adopté un ton étonnamment positif lors de cette rencontre et qu'il a semblé fermer la porte à de nouveaux assouplissements monétaires.
- La récente appréciation de l'euro semble justifiée. Les tensions financières ont diminué de façon spectaculaire depuis les actions posées par la BCE l'été dernier pour assurer la survie de l'euro. L'Espagne et l'Italie ont ainsi réussi plusieurs émissions de dettes au cours des dernières semaines, et les taux sur leurs obligations sont redescendus près des niveaux de la fin 2010. Cette baisse des tensions a même permis à l'Irlande de recommencer à émettre des obligations sur le marché. Plusieurs autres indicateurs (entrées de capitaux dans la zone euro et dans les banques des pays périphériques, hausse des Bourses européennes, diminution de la dépendance des banques face à la BCE...) confirment une amélioration importante de la situation financière en zone euro. La décision de la BCE de se mettre en mode d'attente, alors que la Réserve fédérale et la Banque du Japon poursuivent des assouplissements quantitatifs agressifs, est aussi un développement positif pour l'euro.
- Il est cependant important de réaliser que les problèmes fondamentaux de la zone euro demeurent énormes. L'amélioration des conditions financières ne semble pas avoir eu d'effet sur l'économie réelle. Tout indique que la récession s'est poursuivie au quatrième trimestre de 2012. Un recul de l'activité en Allemagne risque même de se traduire par un fort recul du PIB réel européen durant cette période. Si certains indicateurs ont récemment montré des signes de stabilisation, rien ne suggère un tournant dans le cycle économique eurolandais. Dans ce contexte, plusieurs pays de la zone euro auront encore de grandes difficultés à réduire leurs déficits budgétaires. Les questions politiques pourraient aussi enflammer de nouveau la crise, alors que les efforts pour moderniser les institutions européennes demeurent au stade embryonnaire et que les élections de la fin février en Italie pourraient entraîner la formation d'un gouvernement moins favorable aux réformes.

Prévisions : L'euro pourrait demeurer fort à court terme si l'optimisme des investisseurs se maintient. Il y a cependant fort à parier que la crise européenne n'a pas dit son dernier mot et que des tensions réapparaîtront prochainement. Cela forcerait la BCE à réagir rapidement et une dernière baisse de son principal taux directeur demeure probable. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que l'euro connaisse d'autres périodes de faiblesse en première moitié de 2013 et qu'il retourne périodiquement près de 1,30 \$ US.



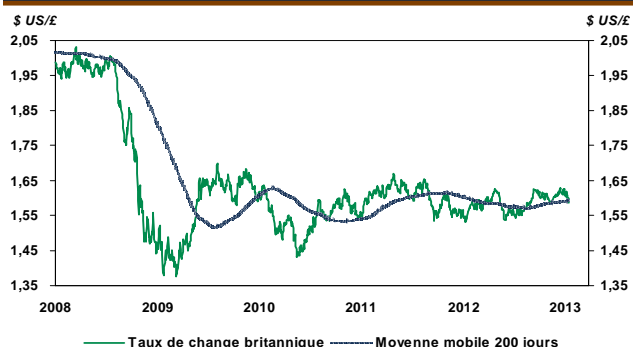
LIVRE STERLING (GBP)

La récession est-elle vraiment terminée?

- La dernière année a été mouvementée, mais favorable pour la livre. De la fin de 2011 à la fin de 2012, cette devise s'est appréciée de 3,0 % face à l'euro et de 4,6 % par rapport au dollar américain. La baisse des tensions sur les marchés européens depuis la fin de l'été et le rebond de l'économie britannique au troisième trimestre ont contribué à cette bonne performance de la livre. Après avoir amorcé 2013 aux environs de 1,64 \$ US, la livre est toutefois redescendue rapidement aux environs de 1,60 \$ US. La livre s'est aussi dépréciée au cours des derniers jours contre l'euro, alors que la paire EUR/GBP est récemment remontée au-dessus de 0,83 £ pour la première fois depuis le printemps dernier.
- La poussée de 1,0 % du PIB réel britannique au troisième trimestre a été favorable à la livre en seconde moitié de 2012. Les données économiques publiées récemment au Royaume-Uni ont toutefois été décevantes, et un indicateur précurseur du PIB signale une contraction de 0,3 % de l'activité au quatrième trimestre. Une partie de ce recul provient d'un renversement d'effets temporaires qui ont gonflé la croissance cet été, en particulier ceux liés aux Jeux olympiques. La baisse de la production industrielle et la faiblesse des indices des directeurs d'achats indiquent cependant que l'économie britannique connaît encore d'importantes difficultés et qu'il est trop tôt pour affirmer que la récession est terminée. Outre les statistiques économiques, l'adoption d'un discours plus optimiste par la Banque centrale européenne et certaines incertitudes sur la volonté de la Réserve fédérale à poursuivre longtemps son assouplissement quantitatif ont aussi contribué au recul récent de la livre.
- Cette période de faiblesse de la livre ne devrait toutefois pas se poursuivre longtemps. Les perspectives de l'économie britannique demeurent supérieures à celles de la zone euro. De plus, tout indique que la Banque D'Angleterre (BoE) sera moins active cette année. Son programme d'achats quantitatifs est en pause depuis le début du mois de novembre et rien n'annonce qu'il sera réactivé prochainement alors que l'inflation, à 2,7 % en décembre, demeure au-dessus de la cible de 2 %. La BoE semble plutôt miser sur le programme *Funding for Lending* pour relancer le crédit au Royaume-Uni. La plus récente enquête sur les conditions de crédit semble confirmer que ce programme a un effet positif significatif sur l'offre de crédit pour les ménages et les entreprises. Il faudra aussi surveiller en juillet l'arrivée du nouveau gouverneur Mark Carney qui pourrait quelque peu changer la donne à la BoE.

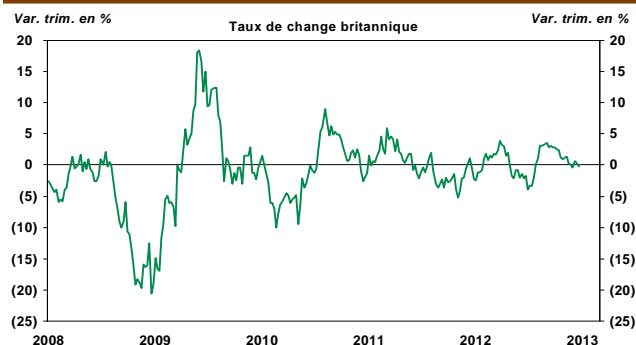
Prévisions : Une consolidation de la livre n'est pas surprenante après sa performance de 2012. La devise britannique demeure cependant bien positionnée et elle pourrait s'apprécier légèrement au cours des prochains trimestres contre l'euro et le dollar américain. Cette devise risque toutefois de connaître certains moments de faiblesse lorsque les tensions financières internationales remonteront.

Livre sterling et tendance



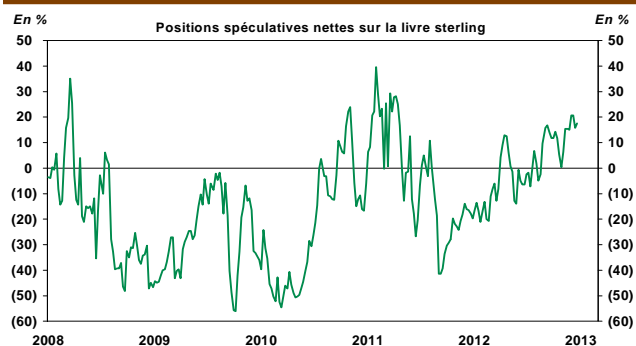
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Livre sterling : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Livre sterling : positions spéculatives nettes



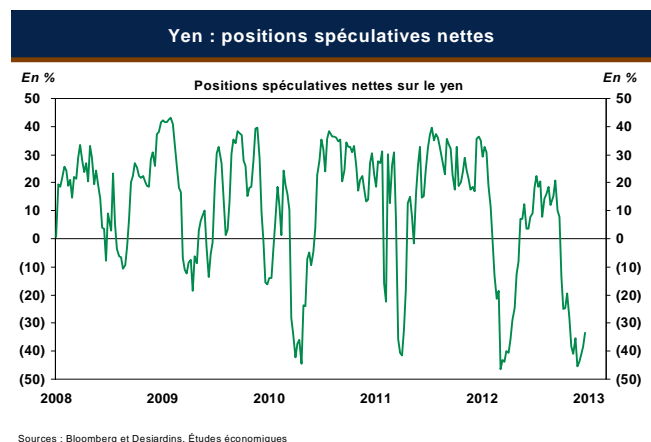
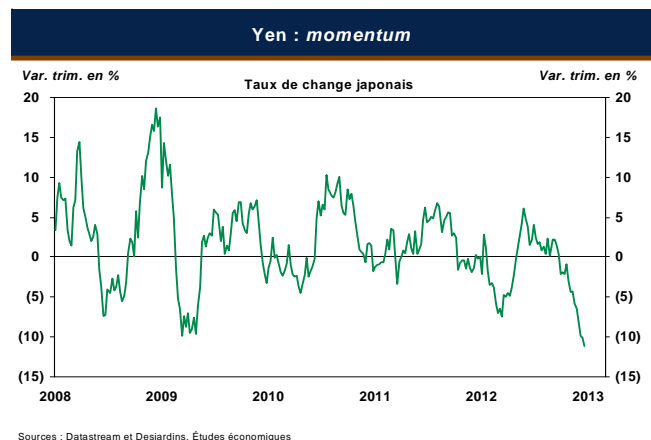
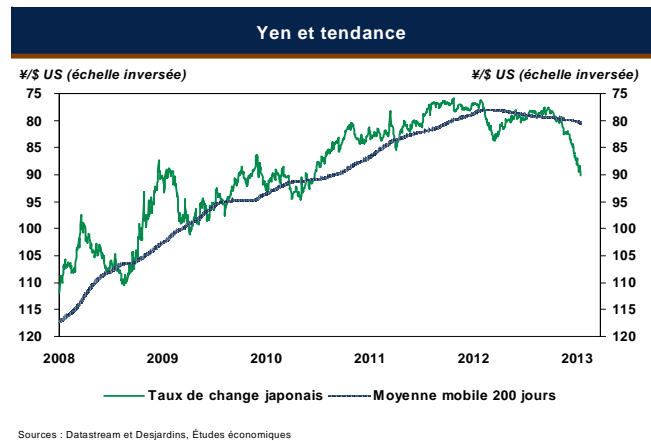
Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

YEN (JPY)

La dépréciation s'est poursuivie à rythme accéléré

- Le taux de change japonais est passé de moins de 78 ¥/\$ US en septembre à plus de 90 ¥/\$ US en janvier. Il s'agit d'une dépréciation de 13 % pour le yen dont l'essentiel s'est réalisé depuis la mi-novembre. Des élections précipitées qui ont conduit à l'arrivée au pouvoir du parti libéral-démocrate favorable à une politique monétaire encore plus expansionniste ont été déterminantes dans la trajectoire empruntée par la devise.
- D'un point de vue de marché, la rapidité avec laquelle le yen se déprécie peut paraître exagérée. Le *momentum* est fortement passé en territoire négatif et les positions spéculatives ont atteint des niveaux extrêmement faibles. Le risque de correction technique semble élevé.
- La dépréciation du yen demeure toutefois appuyée par plusieurs déterminants fondamentaux. En plus du changement récent de gouvernement, la faiblesse de l'économie japonaise milite clairement pour une baisse de la valeur de la devise. Le pays est officiellement retombé en récession, alors que la vigueur passée du yen et la demande mondiale plus faible ont nu aux exportations nippones. Le surplus au compte courant a nettement diminué en 2012. La démographie défavorable et la déflation qui persiste freinent en retour la demande intérieure. Dans ce contexte, un yen faible apparaît presque essentiel pour relancer l'économie.
- Le nouveau gouvernement japonais a promis d'agir massivement pour ramener le Japon sur le sentier de la croissance. Jusqu'à présent, il semble vouloir livrer la marchandise avec notamment le dévoilement d'un plan de stimulation de 10 300 G¥ (115 G\$ US). En revanche, cela fera augmenter l'endettement public qui est déjà le plus élevé des pays avancés.
- Le gouvernement souhaite également que la Banque du Japon (BoJ) en fasse davantage, même si cette dernière est théoriquement indépendante du pouvoir politique. La BoJ a tout de même bonifié de 10 000 G¥ (112 G\$ US) son plan d'achat de titres après les élections en décembre et a annoncé qu'elle pourrait réviser sa cible d'inflation le 22 janvier prochain.

Prévisions : Les marchés pourraient être déçus par la BoJ à court terme. Même si celle-ci devait réviser sa cible d'inflation, son programme d'achat de titres pourrait n'être que très peu bonifié. Il faudra peut-être attendre jusqu'en avril, lorsqu'un nouveau gouverneur sera en fonction, pour voir la BoJ plus active comme le souhaite le gouvernement. Dans un autre ordre d'idées, une recrudescence des tensions financières en Europe et les négociations sur le plafond de la dette aux États-Unis pourraient soutenir quelque peu la devise japonaise à court terme. Sur une plus longue période, la faiblesse des variables fondamentales de l'économie nipponne maintiendra le yen sur sa tendance baissière.



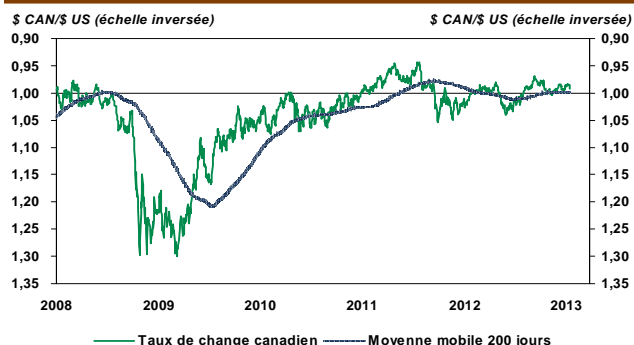
DOLLAR CANADIEN (CAD)

Le potentiel de gains paraît faible

- Le dollar canadien a récemment évolué au-dessus de 1,01 \$ US après avoir terminé l'année tout juste au-dessus de 1,00 \$ US. Comme pour la plupart des devises, le huard s'est apprécié contre le billet vert au début du mois de janvier après l'évitement du *fiscal cliff*. La vigueur des prix du pétrole ainsi que la publication des chiffres de l'emploi meilleurs que prévu au Canada ont aussi aidé la devise canadienne.
- Les indicateurs de marché montrent que le dollar canadien demeure sur une tendance relativement stable, avec un *momentum* au neutre. Néanmoins, les positions spéculatives nettes sont remontées à un niveau historiquement très élevé signalant probablement des anticipations de gains trop optimistes pour le huard. Un réajustement des attentes des investisseurs, qui se traduirait par un renversement des positions spéculatives, impliquerait une correction du taux de change.
- Sur le plan fondamental, les points d'appui du huard semblent s'effriter, ce qui réduit le potentiel de gains. La remontée des prix de l'or noir ne devrait pas s'étirer bien davantage considérant le faible rebond prévu pour la demande de pétrole en 2013 parallèlement à des capacités de production encore largement excédentaires. Plus spécifique à l'économie canadienne, plusieurs indicateurs confirment un ralentissement de l'activité économique, même si d'autres, comme l'emploi, les salaires et les ventes au détail, continuent de bien se porter. L'une des principales faiblesses est la détérioration du solde commercial. Par la suite, on note une réduction des dépenses et des investissements des gouvernements ainsi qu'un repli dans la construction résidentielle.
- Le biais haussier que la Banque du Canada (BdC) maintient depuis quelque temps dans son discours de politique monétaire paraît de moins en moins nécessaire. La BdC s'inquiète surtout de l'endettement des ménages qui se concentre principalement dans le secteur immobilier. Toutefois, avec un ralentissement qui se confirme dans ce secteur, le biais *hawkish* de la BdC pourrait disparaître prochainement et affaiblir le huard. Qui plus est, la politique monétaire canadienne étant axée sur une cible d'inflation, il est difficile d'imaginer une hausse des taux d'intérêt directs dans un contexte où l'inflation totale évolue près de la limite inférieure de sa fourchette cible. Bien que l'inflation soit appelée à remonter dès les prochains mois, cela prendra plusieurs trimestres avant de retrouver des niveaux réellement préoccupants.

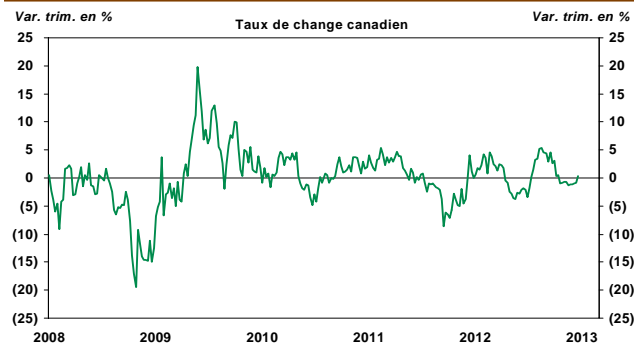
Prévisions : À court terme, la principale source d'appréciation du dollar canadien pourrait surtout être la faiblesse du dollar américain. Notre scénario d'augmentation limitée des prix du pétrole et de croissance économique modérée au Canada ne milite pas vers des gains significatifs pour le huard en 2013. La devise devrait terminer l'année à près de 1,02 \$ US, mais d'ici là, une recrudescence possible des tensions financières et de l'incertitude économique mondiale pourrait le ramener à près de 1,00 \$ US.

Dollar canadien et tendance



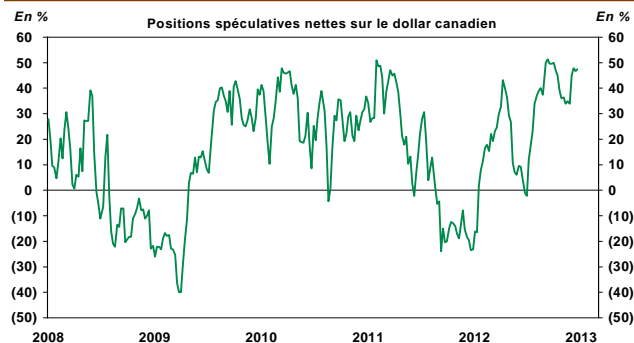
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar canadien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar canadien : positions spéculatives nettes



Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

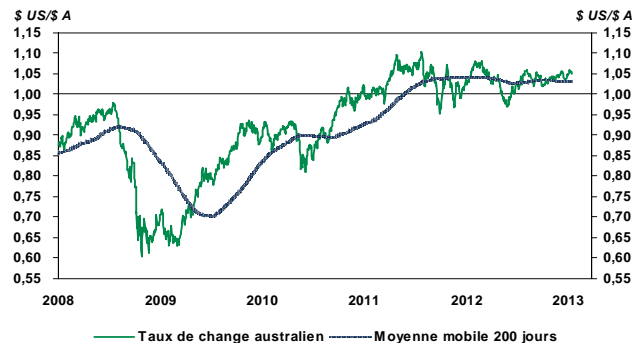
DOLLAR AUSTRALIEN (AUD)

L'amélioration des données chinoises est rassurante pour l'Australie

- Le dollar australien a terminé l'année à 1,04 \$ US, mais a profité de l'évitement du *fiscal cliff* aux États-Unis, de la baisse des tensions en zone euro et de l'amélioration des données chinoises pour revenir près de 1,06 \$ US. La devise reste fortement dépendante du degré d'aversion des investisseurs pour le risque. L'état de l'économie chinoise a un effet particulièrement élevé sur le dollar australien étant donné que la Chine est le principal acheteur des exportations de matières premières de l'Australie. La demande chinoise contribue par ailleurs à soutenir les prix des ressources, lesquels ont une forte influence sur les termes de l'échange de l'Australie.
- Sur une base de marché, on constate depuis quelques trimestres que les gains au-dessus de 1,06 \$ US ont été difficiles à maintenir et qu'un plancher semble s'être construit autour de 1,02 \$ US. La moyenne mobile de 200 jours du dollar australien montre une plus longue stabilité près de 1,04 \$ US. Si le *momentum* demeure faible, les positions spéculatives nettes témoignent, quant à elles, d'un engouement élevé pour l'aussie. Une correction technique paraît probable à court terme, mais celle-ci serait vraisemblablement mineure.
- D'un point de vue fondamental, le potentiel de gains semble faible pour l'aussie. Les développements favorables du côté de l'aversion pour le risque et des données chinoises masquent les effets défavorables du ralentissement de l'économie australienne. Les exportations devraient reprendre progressivement si la demande mondiale est au rendez-vous, mais les mesures d'assainissement des finances publiques et le ralentissement de l'investissement devraient continuer de freiner l'économie. Les inquiétudes augmentent notamment sur un possible plafonnement de la croissance du secteur des ressources naturelles en 2013 avec pour conséquence une stagnation, voire un repli des investissements dans ce secteur clé.
- La Banque de réserve d'Australie (RBA) partage cet avis, ce qui l'a incité à baisser une fois de plus ses taux d'intérêt directeurs en décembre. À 3,00 %, le taux des fonds à un jour se situe maintenant à son creux de 2009. L'essoufflement du marché du travail et la stabilisation de la devise à des niveaux élevés ont aussi influencé la décision de la RBA. En assouplissant les conditions monétaires, la RBA espère stimuler d'autres secteurs d'activités qui pourront prendre le relais du secteur des ressources pour assurer la croissance.

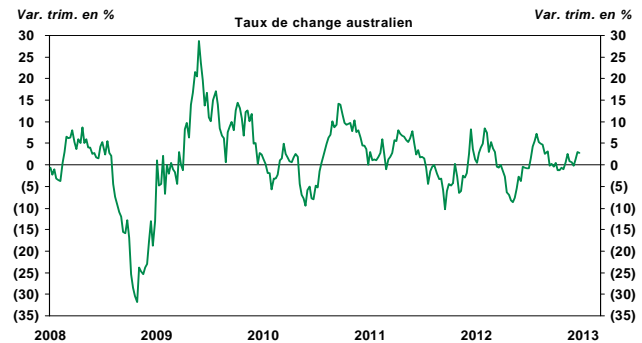
Prévisions : Jusqu'à présent, la devise australienne a été peu affectée par l'assouplissement monétaire qui n'est pas aussi prononcé qu'ailleurs dans le monde. La RBA pourrait d'ailleurs prendre une pause prolongée pour laisser le temps aux baisses de taux précédentes de faire effet et d'éviter de créer trop d'inflation. Une hausse de l'aversion pour le risque pourrait néanmoins amorcer une correction de la devise à court terme. Cela dit, le potentiel de gains demeure limité pour 2013, et il sera difficile de passer durablement la barre de 1,06 \$ US.

Dollar australien et tendance



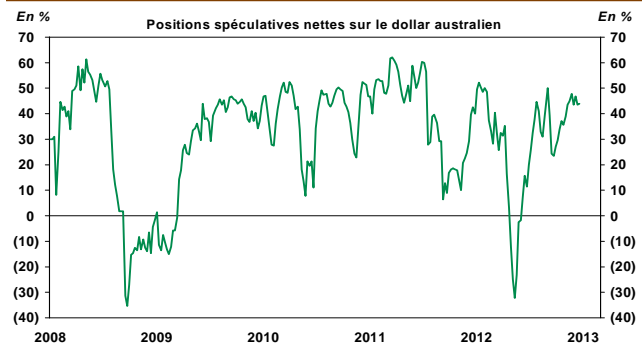
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : positions spéculatives nettes

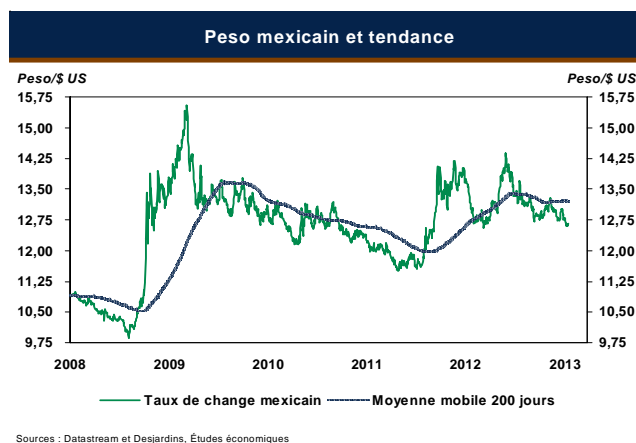


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

PESO MEXICAIN (MXN)

Le peso profite de l'apaisement des tensions

- L'entente de dernière minute pour éviter en bonne partie le *fiscal cliff* aux États-Unis et le regain d'optimisme qui a suivi ont été favorables à la plupart des devises des pays émergents. Cela est particulièrement vrai pour le peso, alors que l'économie mexicaine aurait été directement touchée par un ralentissement de la demande américaine. La paire USD/MXN, qui avait grimpé aux environs de 13,05 pesos par dollar américain à la fin de 2012, est ainsi passée sous l'important niveau technique de 12,60 pesos à la mi-janvier.
- Les dernières statistiques économiques mexicaines sont aussi favorables pour le peso, alors que des indicateurs sur la confiance des ménages et sur la performance globale de l'économie mexicaine ont fortement rebondi après une période de faiblesse. Le taux d'inflation, qui avait bondi cet été, est redescendu à 3,57 % en décembre. Cela devrait convaincre la Banque du Mexique de maintenir son taux directeur à 4,5 % au cours des prochains mois. Après un gain de 8,5 % face au billet vert en 2012, le peso devrait généralement continuer de s'apprécier en 2013. Les prochaines semaines pourraient cependant être plus difficiles si les négociations sur le relèvement du plafond de la dette aux États-Unis ravivent les tensions financières.



YUAN CHINOIS (CNY)

La réévaluation devrait s'accélérer légèrement

- Le rythme de réévaluation du yuan a considérablement ralenti en 2012, mais il devrait s'accélérer en 2013 appuyé notamment par l'amélioration de la situation économique en Chine. La croissance annuelle du PIB réel s'est élevée à 7,9 % au dernier trimestre, en hausse par rapport au trimestre précédent. Pour 2013, le rythme de croissance devrait atteindre 8,2 %. Ce niveau devrait être suffisant pour convaincre les autorités monétaires de laisser le yuan s'apprécier davantage, d'autant plus que les exportations montrent des signes de reprise. Si les livraisons vers l'Europe risquent encore d'être ralenties par la crise des dettes souveraines, ailleurs dans le monde, la demande devrait progresser.
- La croissance en Chine devrait également provenir de l'intérieur. La nouvelle administration chinoise, avec Xi Jinping en tête, semble vouloir poursuivre les réformes nécessaires pour moderniser l'économie et réduire la dépendance envers les marchés extérieurs. Enfin, l'écart important entre les détentions monétaires américaine et chinoise maintiendra une pression additionnelle sur le taux de change. Une remontée de l'inflation pourrait même signaler le besoin de mesures de resserrement en Chine.



Tableau 1 Marché des devises : rendements

Pays – Devises*	Prix spot		Rendement en % sur				Dernières 52 semaines		
	18 janv.	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas	
Amérique du Nord									
Canada – dollar	0,9938	0,5159	0,2977	-1,6333	-2,0019	1,0411	0,9981	0,9685	
Canada – (CAD/USD)	1,0063	-0,5132	-0,2969	1,6604	2,0428	1,0325	1,0019	0,9605	
Mexique – peso	12,6695	-0,7987	-1,4311	-4,6359	-4,2203	14,4463	13,1108	12,5884	
Amérique du Sud									
Argentine – peso	4,9500	1,0204	4,5131	8,5824	14,5502	4,9510	4,5810	4,3188	
Brésil – real	2,0428	-1,0079	0,7695	0,8865	15,7394	2,1108	1,9653	1,7005	
Asie									
Chine – yuan renminbi	6,2154	-0,2376	-0,6140	-2,4836	-1,8724	6,3885	6,3047	6,2136	
Corée du Sud – won	1 057	-1,6214	-4,1804	-7,3563	-6,7886	1 185	1 122	1 055	
Hong Kong – dollar	7,7526	0,0335	0,0335	-0,0471	-0,0966	7,7696	7,7563	7,7500	
Inde – roupie	53,7450	-2,0592	-0,1857	-2,8559	6,9978	57,1250	53,5074	48,6100	
Japon – yen	90,0850	6,7611	13,5716	14,7726	17,0467	90,0850	80,4247	76,1900	
Europe									
Danemark – couronne	5,6026	-0,5441	-2,1688	-8,4557	-2,5465	6,1688	5,7836	5,5216	
Norvège – couronne	5,6017	0,8089	-1,0414	-7,6138	-5,5498	6,1228	5,7964	5,5034	
Royaume-Uni – (GBP/USD)	1,5863	-2,4446	-0,9986	1,4745	2,1640	1,6284	1,5880	1,5336	
Russie – rouble	30,2825	-1,3091	-1,8424	-5,4632	-3,3804	33,7117	30,9935	28,9975	
Suède – couronne	6,5142	0,1307	-1,0165	-6,1936	-4,0088	7,2694	6,7517	6,4428	
Suisse – franc suisse	0,9354	2,5545	0,8137	-5,2232	0,1070	0,9938	0,9368	0,8953	
Zone euro – (EUR/USD)	1,3291	0,4116	1,9990	9,2377	2,8794	1,3463	1,2878	1,2085	
Pacifique Sud									
Australie – (AUD/USD)	1,0508	0,2469	1,7181	1,2505	0,2207	1,0807	1,0363	0,9704	
Nouvelle-Zélande – (NZD/USD)	0,8363	0,2760	2,4672	4,5831	3,7217	0,8457	0,8120	0,7514	

* 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	2012		2013				2014			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Dollar américain										
Dollar canadien (USD/CAD)	0,9838	0,9922	0,9901	0,9901	0,9804	0,9804	0,9709	0,9709	0,9615	0,9524
Euro (EUR/USD)	1,2865	1,3184	1,3100	1,3000	1,3100	1,3300	1,3400	1,3500	1,3500	1,3600
Livre sterling (GBP/USD)	1,6148	1,6255	1,6000	1,6100	1,6300	1,6600	1,6700	1,6800	1,6900	1,7000
Yen (USD/JPY)	77,92	86,75	87,00	88,00	88,00	89,00	90,00	90,00	91,00	92,00
Dollar australien (AUD/USD)	1,0376	1,0398	1,0400	1,0400	1,0500	1,0500	1,0600	1,0600	1,0600	1,0700
Peso mexicain (USD/MXN)	12,86	12,87	12,80	12,70	12,50	12,30	12,10	11,90	11,70	11,50
Yuan chinois (USD/CNY)	6,28	6,23	6,20	6,15	6,10	6,05	6,00	5,95	5,90	5,85
Dollar effectif* (1973 = 100)	72,71	73,44	73,70	74,00	73,50	73,00	72,50	72,30	71,90	71,80
Dollar canadien										
Dollar américain (CAD/USD)	1,0165	1,0079	1,0100	1,0100	1,0200	1,0200	1,0300	1,0300	1,0400	1,0500
Euro (EUR/CAD)	1,2657	1,3081	1,2970	1,2871	1,2843	1,3039	1,3010	1,3107	1,2981	1,2952
Livre sterling (GBP/CAD)	1,5886	1,6128	1,5842	1,5941	1,5980	1,6275	1,6214	1,6311	1,6250	1,6190
Yen (CAD/JPY)	79,20	87,43	87,87	88,88	89,76	90,78	92,70	92,70	94,64	96,60
Dollar australien (AUD/CAD)	1,0208	1,0317	1,0297	1,0297	1,0294	1,0294	1,0291	1,0291	1,0192	1,0190
Peso mexicain (CAD/MXN)	13,07	12,97	12,93	12,83	12,75	12,55	12,46	12,26	12,17	12,08
Yuan chinois (CAD/CNY)	6,39	6,28	6,26	6,21	6,22	6,17	6,18	6,13	6,14	6,14

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

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