

La difficulté de la Réserve fédérale américaine à se faire comprendre a généré beaucoup de volatilité

FAITS SAILLANTS

- Lors des deux précédents programmes d'assouplissement quantitatif, le dollar américain s'était apprécié plus tardivement que ce qui est observé actuellement.
- L'appréciation du dollar américain peut toutefois s'appuyer sur d'autres facteurs, souvent propres aux autres devises. Par exemple, le changement de cap radical de la politique monétaire japonaise, les craintes à l'égard des pays émergents et la situation en Europe.
- Les perspectives d'un resserrement monétaire à l'automne 2014 au Canada et l'atténuation prévue des craintes sur la demande mondiale des matières premières aideront au huard à se relever.
- Le contexte économique et politique difficile et la possibilité grandissante de nouveaux assouplissements monétaires en zone euro devraient maintenir l'euro généralement près de 1,30 \$ US au cours des prochains mois.
- La Banque du Japon restera plus interventionniste que les autres banques centrales, ce qui devrait continuer d'affaiblir le yen au cours des prochains trimestres.

TABLE DES MATIÈRES

Éditorial	1
Dollar canadien	3
Euro	4
Livre sterling	5
Franc suisse	5
Yen	6
Dollar australien	6
Devises émergentes	
Yuan chinois	7
Peso mexicain	7
Real brésilien	7
Tableaux	8

Éditorial

Les taux de change ont été fortement affectés par les changements d'attente à l'égard de la politique monétaire américaine. Le dollar américain a notamment bondi le 19 juin après que Ben Bernanke eut mentionné que la Réserve fédérale américaine (Fed) pourrait réduire d'ici la fin de l'année la quantité de titres qu'elle achète. Par la suite, des dirigeants de la Fed, dont M. Bernanke, ont essayé de tempérer la vision du marché par des propos considérés plus *dovish*. Ainsi, la devise américaine a cédé une partie de ses gains acquis précédemment. Quelques données américaines plus décevantes ont aussi contribué à cet affaiblissement.

LE MESSAGE DE LA FED

Beaucoup d'attention a été portée sur la réduction prochaine du rythme des achats de titres comparativement au reste du message de la Fed. En fait, au moins trois autres éléments importants sont passés sous les radars. D'abord, la Fed continuera longtemps à maintenir une politique monétaire qui soutiendra l'économie américaine. La réduction du rythme des achats ne doit pas être confondue avec le début d'un resserrement monétaire. Par la suite, le scénario de diminution progressive des achats demeure strictement conditionnel à une évolution de l'économie et de l'inflation correspondant aux attentes de la Fed. La publication de données décevantes pourrait donc changer la donne. Enfin, une baisse plus rapide du taux de chômage ne suffirait pas à justifier un resserrement plus précoce de la politique monétaire. Il faudra également que les autorités monétaires soient confiantes en la poursuite de la reprise économique, en la remontée de l'inflation et en l'amélioration future du marché de l'emploi pour l'inciter à dénouer ses interventions.

Si le message de la Fed avait été bien compris dès le début, la volatilité aurait probablement été moindre. Les interventions de M. Bernanke et d'autres dirigeants ont toutefois permis de clarifier le message.

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice
Directeur principal et économiste en chef adjoint

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

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

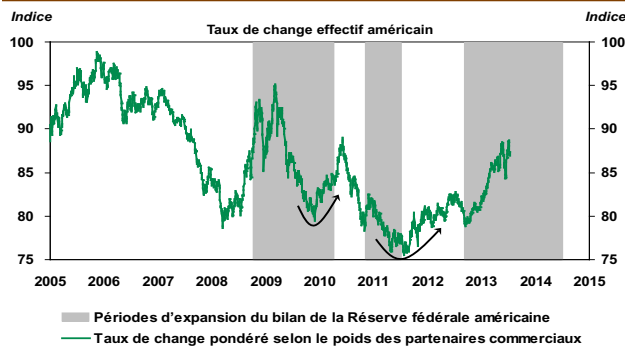
Hendrix Vachon
Économiste senior

FORTE RÉACTION SUR LE DOLLAR AMÉRICAIN

Le billet vert s'est avéré très réactif aux attentes du marché à l'égard de la politique monétaire américaine. On peut cependant se questionner sur la logique derrière l'appréciation du dollar américain devant une réduction du rythme des achats de titres par la Fed.

Le dollar américain s'était déprécié lors des deux premiers programmes d'assouplissement quantitatif. En fait, pour le premier programme, le billet vert s'était d'abord apprécié en raison de son rôle de valeur refuge. Aussi, le début du premier programme n'avait pas été clairement annoncé. La Fed avait commencé ses achats à l'automne 2008, mais ce n'est qu'en mars 2009 qu'elle avait clarifié son intervention. Néanmoins, on peut constater que le retour à une tendance haussière pour le dollar américain ne s'est opéré que vers la fin des deux précédents programmes d'assouplissement (graphique 1). La trajectoire apparaît bien différente aujourd'hui, d'autant plus si l'on considère que les achats ne devraient cesser complètement qu'à la mi-2014.

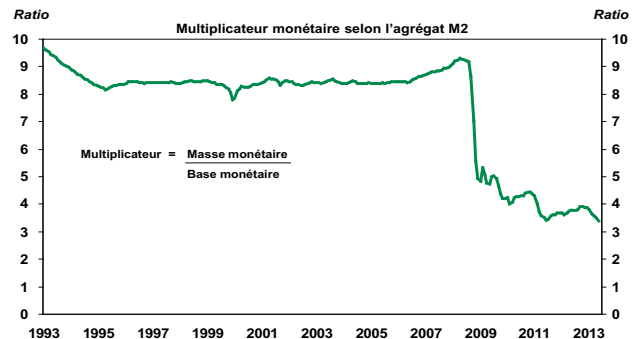
Graphique 1 – Le dollar américain ne s'était pas apprécié aussi rapidement lors des précédents programmes d'assouplissement



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Généralement, une devise s'apprécie lorsque la politique monétaire devient plus restrictive. Tout est une question d'offre et de demande. Une politique moins accommodante réduit normalement l'offre de monnaie, ce qui exerce des pressions à la hausse sur sa valeur. Or, même si la Fed réduit ses achats, la taille de son bilan et la quantité de liquidités injectée dans le système financier augmenteront pendant plusieurs mois encore. Par la suite, la quantité de liquidités sera maintenue, probablement jusqu'en seconde moitié de 2015 où nous croyons que la Fed amorcera véritablement son resserrement. Entre-temps, la masse monétaire pourrait tout de même croître rapidement si le marché du crédit se normalisait et si le multiplicateur monétaire remontait (graphique 2). Le multiplicateur monétaire donne une indication sur la quantité de monnaie créée par les liquidités initialement injectées par la banque centrale. En somme, il

Graphique 2 – Le multiplicateur monétaire est encore faible, mais il pourrait augmenter



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

n'y a rien qui suggèrent que l'offre de dollars américains diminuera à court terme. Dans ce contexte, la devise ne devrait pas s'apprécier.

D'AUTRES FACTEURS ENTRENT EN LIGNE DE COMPTE

L'appréciation du dollar américain peut toutefois s'appuyer sur d'autres facteurs, souvent propres aux autres devises. Par exemple, le yen a fortement chuté depuis l'automne 2012 en raison d'un changement de cap radical de la politique monétaire japonaise. Le poids du yen est non négligeable dans les indices de taux de change effectif calculés pour le dollar américain.

Les craintes à l'égard des pays émergents avantagent également le dollar américain. Ces craintes se sont accrues au cours des derniers mois, avec entre autres des déceptions du côté des données chinoises, brésiliennes et indiennes. Ce ne sont pas seulement les devises des pays émergents qui sont affectées, mais aussi celles des pays exportateurs de matières premières dont la demande est liée à la croissance économique mondiale. Le contexte est néanmoins appelé à s'améliorer prochainement, ce qui devrait en partie renverser les effets sur les taux de change.

Enfin, la situation en Europe demeure préoccupante et les banques centrales laissent la porte ouverte à d'autres interventions. Sur une base relative, cela peut avantager le dollar américain. Par contre, ces interventions seront probablement limitées comparativement à ce que fait la Fed. L'évolution des statistiques économiques pourrait également devenir un peu moins favorable au billet vert si la récession prend fin en zone euro et si les données américaines restent mitigées pour quelque temps.

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Hendrix Vachon
Économiste senior

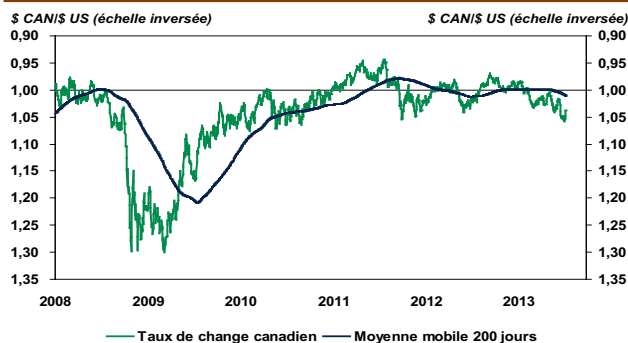
DOLLAR CANADIEN (CAD)

Le retour à la parité prendra plus de temps que prévu

- Après avoir dépassé 0,9800 \$ US au début de juin, le dollar canadien est descendu en juillet jusqu'à un creux de 21 mois à 0,9428 \$ US. Cette baisse a principalement été le résultat d'un dollar américain stimulé par les anticipations d'une politique monétaire moins accommodante aux États-Unis. Des craintes envers la croissance des pays émergents et la demande pour les matières premières ont également affecté la devise canadienne. Les pertes ont en partie été récupérées au cours des deux dernières semaines alors que Ben Bernanke essaie de tempérer les attentes des investisseurs, ce qui affaiblit le dollar américain. Le huard évolue actuellement au-dessus de 0,9600 \$ US.
- D'un point de vue technique, le *momentum* est retombé en territoire négatif. Les positions spéculatives témoignent encore d'un faible engouement pour le dollar canadien, quoique le tableau se soit amélioré au cours des derniers mois. Le huard semble avoir un bon potentiel d'appréciation si le sentiment des spéculateurs se normalisait davantage.
- Sur le plan fondamental, les dernières données ont moins surpris. La création d'emplois a été nulle en juin après l'incredible rebond enregistré en mai. Les ventes au détail ont légèrement déçu et les ventes des manufacturiers se sont améliorées conformément aux attentes. En revanche, la performance des mises en chantier en juin a encore étonné, se maintenant à un rythme de près de 200 000 unités.
- Plusieurs craintes persistent toutefois. La baisse des cours des matières premières menace de décourager les investissements. Par ailleurs, le projet d'oléoduc Keystone XL n'a pas encore été officiellement approuvé. Ce projet permettrait d'accroître les exportations de pétrole en direction des États-Unis et de profiter de prix plus élevés pour cette ressource. Enfin, les Canadiens semblent vouloir se montrer plus prudents envers leur taux d'endettement, ce qui freine certaines dépenses de consommation, et la lutte aux déficits budgétaires entrave les dépenses gouvernementales.
- La Banque du Canada (BdC) estime encore que l'économie croîtra plus rapidement que son potentiel, de sorte que les capacités excédentaires de production diminueront. L'arrivée de Stephen Poloz s'est traduite par une refonte du communiqué de la BdC, mais le message est resté sensiblement le même quant à la trajectoire future des taux d'intérêt.

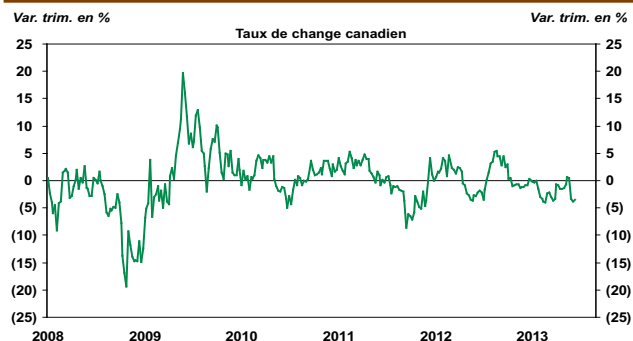
Prévisions : Le dollar risque encore de subir les contre-coups de la volatilité générée par les changements d'anticipation sur la politique monétaire américaine. Le retour à la parité n'est pas attendu avant le début de 2014. Les perspectives d'un resserrement monétaire à l'automne 2014 au Canada et l'atténuation prévue des craintes sur la demande mondiale des matières premières aideront au huard à se relever.

Dollar canadien et tendance



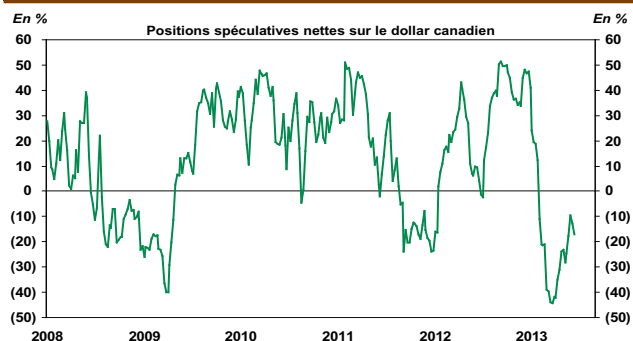
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar canadien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar canadien : positions spéculatives nettes



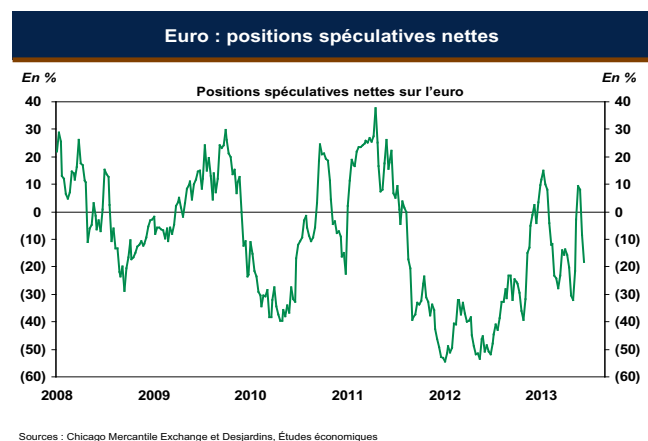
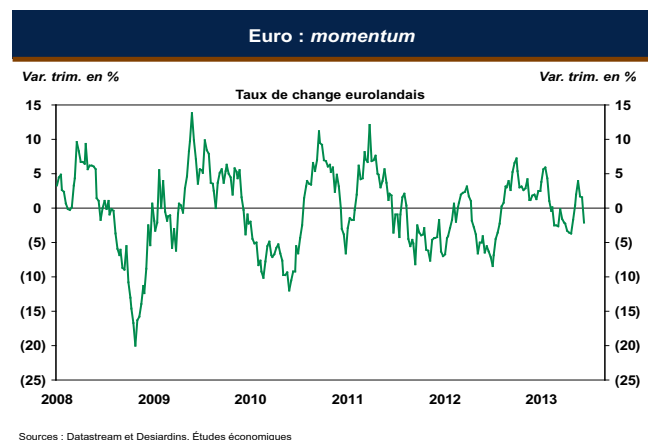
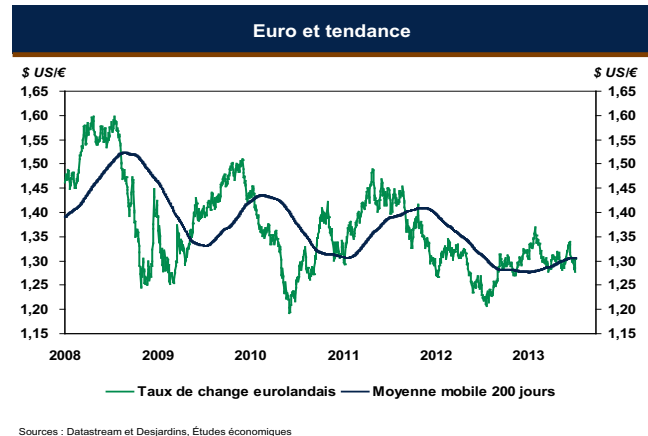
Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

EURO (EUR)

La Banque centrale européenne a senti le besoin de poser un nouveau geste

- L'euro est demeuré très volatil au cours des dernières semaines, passant d'environ 1,34 \$ US à la mi-juin à moins de 1,28 \$ US le 9 juillet avant de remonter à plus de 1,31 \$ US. Ces mouvements ont surtout reflété les commentaires du président de la Réserve fédérale américaine (Fed). L'annonce par M. Bernanke que la Fed pourrait réduire le rythme de ses achats de titres financiers plus tard cette année et y mettre fin vers la mi-2014 a fait bondir le billet vert le 19 juin. L'insistance par le président de la Fed que la politique monétaire américaine demeurera longtemps très accommodante a toutefois rassuré les investisseurs et a entraîné un rebond de plusieurs devises, dont l'euro, par rapport au dollar américain le 10 juillet.
- Les mouvements en dents de scie de l'euro au cours des derniers mois ont ramené cette devise très près de sa moyenne de 200 jours. Le *momentum* et les positions spéculatives n'annoncent pas de mouvement technique imminent.
- La situation économique demeure très difficile en zone euro alors que le taux de chômage est à un sommet et que tout indique que la récession se poursuit. Les dernières données sur l'activité réelle sont mixtes; les ventes au détail ont progressé en mai, mais la production réelle et la balance commerciale se sont détériorées. La remontée progressive de plusieurs indicateurs d'activité et de confiance permet toutefois de garder espoir que la récession se terminera d'ici la fin de 2013. L'évolution de la situation politique est toutefois préoccupante pour l'euro alors que les gouvernements grec, portugais et espagnol sont fragilisés par des problèmes internes et que le Conseil européen de la fin juin n'a pas mené à des progrès significatifs sur la question de l'union bancaire.
- La Banque centrale européenne (BCE) a causé une certaine surprise en signalant lors de sa rencontre du 4 juillet qu'elle prévoyait que ses taux directeurs demeureraient aux niveaux actuels ou plus bas pour une période prolongée. Cela représente un changement important pour la BCE qui avait toujours refusé de s'engager concernant sa politique monétaire future. C'est le resserrement des conditions financières résultant de la hausse généralisée des taux obligataires à l'échelle mondiale qui a poussé la BCE à faire ce geste, et une nouvelle baisse des taux directeurs a sérieusement été envisagée.

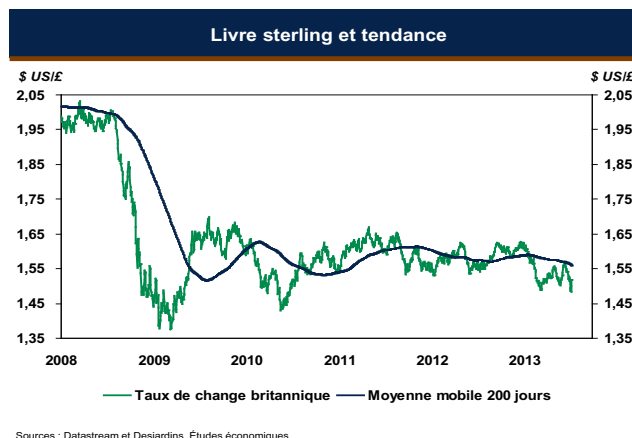
Prévisions : Le contexte économique et politique difficile et la possibilité grandissante de nouveaux assouplissements monétaires en zone euro devraient maintenir l'euro généralement près de 1,30 \$ US au cours des prochains mois. L'évolution du discours de la Fed pourrait toutefois entraîner d'autres épisodes de grande volatilité.



LIVRE STERLING (GBP)

Carney est-il vraiment plus *dovish* que King?

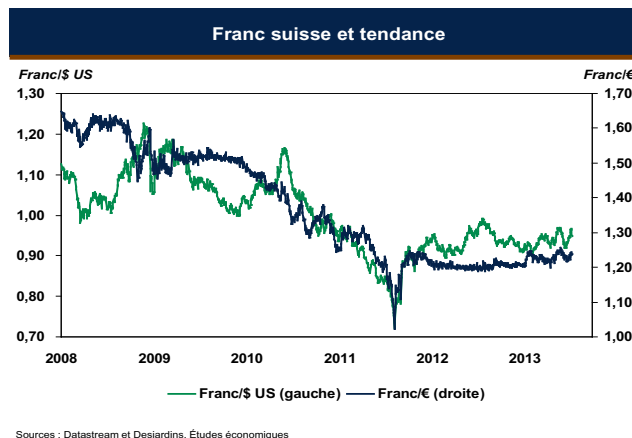
- La livre s'est fortement dépréciée au cours des dernières semaines de juin. La rencontre du 4 juillet de la Banque d'Angleterre (BoE) a aussi pesé sur la livre. Le fait que la BoE ouvre la porte à des indications prospectives a semblé confirmer la perception de plusieurs investisseurs que l'arrivée de Mark Carney signalait une politique monétaire encore plus accommodante au Royaume-Uni. La livre est ainsi descendue en dessous de 1,49 \$ US le 9 juillet et elle s'est aussi dépréciée significativement contre l'euro.
- La livre s'est depuis ressaisie profitant de la modération du billet vert. La publication du compte rendu de la rencontre de la BoE le 17 juillet est aussi venue clarifier la situation. Les dirigeants de la BoE jugent assez positivement l'évolution récente de l'économie au Royaume-Uni, mais ils s'inquiètent de la hausse récente des taux obligataires. Une minorité des dirigeants désiraient rendre la politique monétaire encore plus stimulatrice malgré l'inflation élevée, mais l'option de nouveaux achats quantitatifs semble de moins en moins attrayante. **L'adoption prochaine d'indications prospectives par la BoE pourrait bien signaler la fin de l'expansion du bilan de la BoE, un développement favorable pour la livre.**



FRANC SUISSE (CHF)

Le franc demeurera fort contre l'euro encore un certain temps

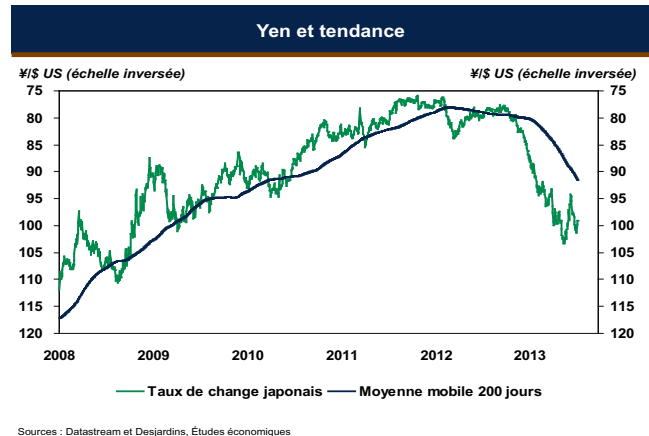
- Le franc suisse s'est aussi déprécié contre le billet vert au cours des dernières semaines de juin et au début juillet avant de se ressaisir. La paire USD/CHF est ainsi passée de 0,92 franc à la mi-juin à plus de 0,97 franc le 9 juillet pour redescendre par la suite aux environs de 0,94 franc. Le franc a été plus stable par rapport à l'euro, la paire EUR/CHF fluctuant aux environs de 1,23 franc.
- Malgré une forte croissance économique au premier trimestre et une diminution de la déflation en juin, tout indique que la Banque nationale suisse (BNS) maintiendra longtemps une politique monétaire très stimulatrice. Lors de sa rencontre de juin, la BNS a réaffirmé sa détermination à défendre le plancher de 1,20 franc/€ pour éviter un resserrement inopportun des conditions monétaires. Il faut dire que la BNS prévoit un ralentissement marqué de la croissance au deuxième trimestre et le maintien d'une inflation très faible. **Peu de mouvements sont prévus à court terme, mais le franc suisse devrait faiblir contre l'euro lorsque l'économie eurolandaise renouera avec la croissance.**



YEN (JPY)

De retour à 100 ¥/\$ US

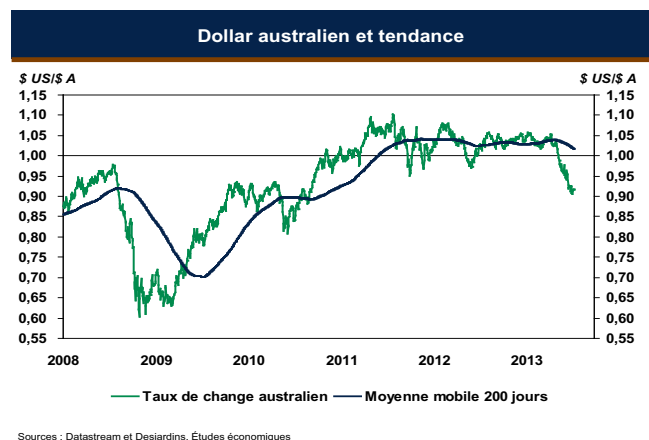
- Le taux de change japonais avoisine de nouveau la barre des 100 ¥/\$ US. La dépréciation du yen a repris vers la mi-juin, en raison notamment de la plus grande vigueur du dollar américain. Les statistiques japonaises meilleures que prévu publiées à la fin de juin pour la production industrielle, les ventes au détail et les mises en chantier n'ont pas freiné le repli du yen. Les investisseurs continuent de porter beaucoup d'attention sur la Banque du Japon (BoJ) et sur ses progrès pour sortir le pays de la déflation. Malgré un taux d'inflation qui tarde à traverser en zone positive, le *statu quo* a encore été maintenu lors de la dernière rencontre de politique monétaire. La BoJ poursuit ses achats de titres à un rythme annuel de 60 000 G¥ à 70 000 G¥ (600 G\$ US à 700 G\$ US).
- La BoJ s'est donnée pour cible un taux d'inflation de 2 % d'ici la fin de 2014. En excluant l'effet de la hausse de la taxe à la consommation, les dirigeants de la BoJ ne prévoient cependant pas que cette cible soit atteinte avant l'année fiscale 2015. D'autres assouplissements pourraient donc être requis. **La BoJ restera plus interventionniste que les autres banques centrales, ce qui devrait continuer d'affaiblir le yen au cours des prochains trimestres.**



DOLLAR AUSTRALIEN (AUD)

Le repli s'est accentué

- Le dollar australien a récemment atteint un creux de 34 mois à 0,90 \$ US. L'économie australienne demeure fortement associée aux matières premières et à la demande des pays émergents d'Asie. Les inquiétudes sur les économies émergentes et sur les cours des ressources naturelles affectent négativement la devise. Les investissements dans le secteur des matières premières ont également plafonné en Australie, ce qui augmente la nécessité que d'autres composantes prennent le relais pour assurer la croissance. C'est dans cette optique que la Banque de réserve d'Australie (RBA) a abaissé son principal taux d'intérêt directeur à 2,75 %.
- La RBA affirme qu'il reste encore de la place pour assouplir sa politique monétaire. Cependant, la dépréciation de la devise réduit l'espace disponible. L'inflation pourrait augmenter plus que prévu à moyen terme en raison d'une hausse des prix à l'importation et d'un transfert vers les prix de détail. **Un potentiel d'assouplissement monétaire plus limité pourrait aider à stabiliser le dollar australien d'ici la fin de l'année.** Par ailleurs, les données concernant les pays émergents pourraient s'améliorer, ce qui permettrait à la devise de récupérer une partie de ses pertes.



DEVISES ÉMERGENTES

Les devises émergentes continuent d'être malmenées

YUAN CHINOIS (CNY)

- Le taux de change chinois se maintient autour de 6,13 yuans/\$ US depuis environ deux mois. La poussée généralisée du dollar américain a probablement incité les autorités chinoises à ralentir le rythme d'appréciation du yuan, d'autant plus que plusieurs devises émergentes ont affiché d'importants reculs. Certaines données décevantes peuvent aussi avoir pesé dans cette décision. La croissance économique est descendue à 7,5 % et les exportations sont en recul par rapport à l'année passée.
- La barre des 6,00 yuans/\$ US sera plus difficile à atteindre d'ici la fin de l'année si le taux de change reste stable encore plusieurs mois.** Le scénario d'atterrissage en douceur de l'économie chinoise reste toutefois crédible et les inquiétudes devraient progressivement s'estomper.

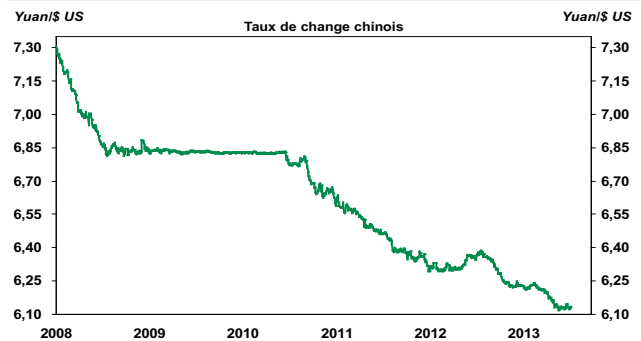
PESO MEXICAIN (MXN)

- La paire USD/MXN a dépassé 13,40 pesos à la suite de la rencontre de juin de la Réserve fédérale américaine pour atteindre son plus haut niveau depuis près d'un an. Par rapport à son niveau du début du mois de mai, le peso affichait alors un recul de près de 13 %.
- Cette chute du peso reflétait surtout une correction généralisée des devises émergentes. Des signes de faiblesse de l'économie mexicaine et la possibilité d'une nouvelle baisse des taux directeurs ont aussi nui au peso. La paire USD/MXN est toutefois revenue récemment aux environs de 12,50 pesos alors que les craintes sur un resserrement monétaire précipité aux États-Unis ont diminué et que certaines données économiques mexicaines se sont raffermies. **Le peso devrait s'apprécier graduellement au cours des prochains trimestres.**

REAL BRÉSILIEN (BRL)

- Le real brésilien figure parmi les devises qui ont connu le plus de difficultés par rapport au dollar américain. Le taux de change brésilien a atteint un sommet de 2009 à près de 2,30 reals/\$ US. Les hausses de taux d'intérêt décrétées par la Banque centrale du Brésil n'ont pas suffi à créer un nouvel engouement pour la devise. Le resserrement monétaire est la réponse au taux d'inflation trop élevé par rapport à sa cible. Toutefois, les conséquences de ce resserrement sur une croissance économique déjà jugée décevante suscitent des craintes. La situation est amplifiée par des émeutes au Brésil et par des inquiétudes qui ont aussi gagné d'autres pays émergents, incitant les investisseurs à rapatrier leurs mises dans des lieux plus sûrs. **Des données économiques plus encourageantes au Brésil et dans les autres pays émergents devraient aider le real d'ici la fin de l'année.**

Yuan chinois et tendance



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Peso mexicain et tendance



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Real brésilien et tendance



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Tableau 1
Marché des devises : rendements

Pays – Devises*	Prix spot		Rendement en % sur				Dernières 52 semaines		
	18 juillet	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas	
Amériques									
Argentine – peso	5,4465	2,0183	5,5779	10,0303	19,6047	5,4465	4,9576	4,5538	
Brésil – real	2,2275	2,4067	10,5404	9,0415	9,9159	2,2707	2,0501	1,9490	
Canada – dollar	1,0394	1,7723	1,4148	4,5887	2,8194	1,0588	1,0063	0,9685	
Canada – (CAD/USD)	0,9621	-1,7415	-1,3951	-4,3874	-2,7421	1,0325	0,9937	0,9445	
Mexique – peso	12,4578	-3,5964	1,9276	-1,6713	-4,9560	13,6870	12,7855	11,9901	
Asie et Pacifique Sud									
Australie – (AUD/USD)	0,9169	-3,3422	-10,9710	-12,7407	-11,5304	1,0593	1,0195	0,9048	
Chine – yuan renminbi	6,1413	0,2089	-0,6471	-1,1922	-3,5812	6,3885	6,2321	6,1212	
Corée du Sud – won	1 126	-0,4244	0,2269	6,5264	-1,4180	1 161	1 107	1 055	
Hong Kong – dollar	7,7583	-0,0026	-0,0792	0,0729	0,0303	7,7647	7,7560	7,7500	
Inde – roupie	59,7450	1,5294	10,5775	11,1638	7,9989	60,7200	55,0785	51,7450	
Japon – yen	100,4200	5,3393	2,2972	11,4725	27,4285	103,2100	88,7120	77,4900	
Nouvelle-Zélande – (NZD/USD)	0,7901	-1,0904	-6,0762	-5,5231	-1,3037	0,8629	0,8205	0,7708	
Europe									
Danemark – couronne	5,6886	2,1238	-0,4297	1,5350	-6,0652	6,1688	5,7531	5,4693	
Norvège – couronne	5,9841	4,3172	2,8028	6,8266	-1,8381	6,2499	5,7668	5,4572	
Royaume-Uni – (GBP/USD)	1,5199	-2,6236	-0,6082	-4,1858	-2,7108	1,6284	1,5660	1,4831	
Russie – rouble	32,3920	1,1232	2,4198	6,9661	0,2926	33,3212	31,3024	29,8739	
Suède – couronne	6,5738	2,0420	0,5537	0,9149	-5,1974	6,9793	6,5849	6,2899	
Suisse – franc suisse	0,9462	2,7975	1,7693	1,1546	-3,3701	0,9938	0,9409	0,9029	
Zone euro – (EUR/USD)	1,3092	-2,2475	0,0726	-1,5046	6,7430	1,3696	1,2964	1,2085	

* 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	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Dollar américain										
Dollar canadien (USD/CAD)	0,9838	0,9922	1,0175	1,0520	1,0417	1,0204	1,0101	1,0000	0,9901	0,9804
Euro (EUR/USD)	1,2865	1,3184	1,2841	1,2999	1,2900	1,3100	1,3200	1,3300	1,3300	1,3400
Livre sterling (GBP/USD)	1,6148	1,6255	1,5185	1,5167	1,5200	1,5500	1,5700	1,5800	1,5900	1,6000
Franc suisse (USD/CHF)	0,9351	0,9153	0,9495	0,9463	0,9500	0,9500	0,9600	0,9600	0,9700	0,9700
Yen (USD/JPY)	77,92	86,75	94,22	99,14	100,00	102,00	105,00	107,00	109,00	110,00
Dollar australien (AUD/USD)	1,0376	1,0398	1,0419	0,9141	0,9200	0,9400	0,9400	0,9500	0,9500	0,9600
Yuan chinois (USD/CNY)	6,2845	6,2303	6,2108	6,1376	6,1000	6,0500	6,0000	5,9500	5,9000	5,9000
Peso mexicain (USD/MXN)	12,86	12,87	12,32	12,95	12,50	12,30	12,10	12,00	11,90	11,70
Real brésilien (USD/BRL)	2,0303	2,0432	2,0135	2,2153	2,1700	2,1200	2,0500	2,0000	2,0000	2,0000
Dollar effectif* (1973 = 100)	72,71	73,44	76,23	77,55	77,70	76,80	76,70	76,50	76,50	76,10
Dollar canadien										
Dollar américain (CAD/USD)	1,0165	1,0079	0,9828	0,9506	0,9600	0,9800	0,9900	1,0000	1,0100	1,0200
Euro (EUR/CAD)	1,2657	1,3081	1,3065	1,3674	1,3438	1,3367	1,3333	1,3300	1,3168	1,3137
Livre sterling (GBP/CAD)	1,5886	1,6128	1,5449	1,5955	1,5833	1,5816	1,5859	1,5800	1,5743	1,5686
Franc suisse (CAD/CHF)	0,9505	0,9225	0,9332	0,8996	0,9120	0,9310	0,9504	0,9600	0,9797	0,9894
Yen (CAD/JPY)	79,20	87,43	92,60	94,24	96,00	99,96	103,95	107,00	110,09	112,20
Dollar australien (AUD/CAD)	1,0208	1,0317	1,0601	0,9616	0,9583	0,9592	0,9495	0,9500	0,9406	0,9412
Yuan chinois (CAD/CNY)	6,3880	6,2793	6,1043	5,8345	5,8560	5,9290	5,9400	5,9500	5,9590	6,0180
Peso mexicain (CAD/MXN)	13,07	12,97	12,10	12,31	12,00	12,05	11,98	12,00	12,02	11,93
Real brésilien (CAD/BRL)	2,0637	2,0593	1,9790	2,1059	2,0832	2,0776	2,0295	2,0000	2,0200	2,0400

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

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