

Le dollar américain s'est-il apprécié trop rapidement?

FAITS SAILLANTS

- Le dollar américain devrait reprendre une tendance haussière au cours de l'été lorsque le véritable resserrement monétaire sera sur le point de se concrétiser. Il est toutefois possible que la réappréciation débute plus tôt si les données économiques s'améliorent rapidement aux États-Unis ou si des déceptions et des craintes apparaissent ailleurs dans le monde.
- Le signal de la Réserve fédérale que le relèvement de ses taux directeurs sera limité devrait aider l'euro à demeurer aux environs de 1,10 \$ US au cours des prochains mois. Il devrait toutefois redescendre en seconde moitié de 2015.
- Après un gain d'environ 20 % depuis l'été 2013, le potentiel d'appréciation supplémentaire de la livre par rapport à l'euro paraît maintenant limité.
- À court terme, les vents risquent de demeurer défavorables pour le dollar canadien. La remontée graduelle prévue pour les prix du pétrole à partir de l'été devrait néanmoins aider le dollar canadien à se réapprécier et à repasser la barre de 0,80 \$ US (1,25 \$ CAN/\$ US) vers la fin de l'année.

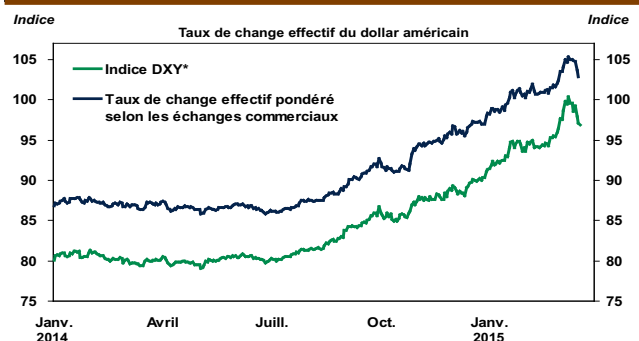
TABLE DES MATIÈRES

| | |
|-------------------------|---|
| 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 marchés ont souvent l'habitude de vendre la peau de l'ours avant de l'avoir tué. En fait, tout est une question de perception ou de probabilités. Pourquoi attendre si de toute façon on croit connaître le résultat final? Le dollar américain s'est fortement apprécié au début du mois de mars, en anticipation que la Réserve fédérale (Fed) amorcera prochainement le resserrement de sa politique monétaire. Une attention particulière a été portée à la réunion du 18 mars, car il y avait une forte probabilité que la Fed fasse un pas significatif en retirant la mention de « patience » de son communiqué officiel. Cela a finalement été le cas, mais le dollar américain a plutôt réagi négativement (graphique 1), car les dirigeants de la Fed ont aussi abaissé leurs prévisions de croissance économique et de taux d'intérêt, ce qui a joué sur les attentes des investisseurs.

Graphique 1 – Le dollar américain se déprécie depuis la réunion de la Fed



* Moyenne pondérée du dollar américain contre six principales devises : l'euro, le yen, la livre, le dollar canadien, la couronne suédoise et le franc suisse.
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

VERS UN RESSERREMENT MONÉTAIRE À L'AUTOMNE

La prévision médiane pour le milieu de la fourchette du taux *fed funds* (taux des fonds à un jour aux États-Unis) est passée de 1,125 % à 0,625 % pour la fin de l'année 2015. En prévoyant moins de hausses de taux d'intérêt, la Fed envoie le message que la probabilité d'un resserrement monétaire précoce est maintenant très faible.

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

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

Cette conclusion est d'ailleurs renforcée par l'évolution récente des données économiques américaines. Si l'emploi demeure vigoureux, on ne peut pas en dire autant pour la plupart des autres indicateurs. Par exemple, les ventes au détail ont fléchi en février, la production industrielle a ralenti et la construction résidentielle est repassée sous les 900 000 unités. L'accumulation des déceptions est bien captée par l'indice des surprises économiques (graphique 2). Cet indice diminue lorsque les variables économiques évoluent en deçà des attentes.

Graphique 2 – Depuis le début de 2015, les nouvelles économiques sont plus décevantes aux États-Unis



Sources : Bloomberg, Citigroup et Desjardins, Études économiques

La météo peu accommodante dans certaines régions des États-Unis et les conflits de travail dans les ports de la côte Ouest semblent expliquer l'essentiel de la baisse des indicateurs économiques. Néanmoins, cela ne suffit pas à écarter tous les doutes pour les prochains mois. Il est entre autres difficile de lier les déceptions de certaines variables à la météo, comme la faible progression des salaires. Or, plusieurs analystes sont d'avis qu'une progression plus soutenue des salaires est une condition importante pour que la Fed amorce son resserrement monétaire.

Notre scénario misait depuis quelque temps déjà sur une première hausse de taux d'intérêt aux États-Unis en septembre. Les récents développements renforcent cette thèse d'un resserrement plus tardif et suggèrent même que la Fed pourrait attendre jusqu'en octobre. Un resserrement monétaire vers l'automne laisse de la place pour une courte période de faiblesse pour le dollar américain. La devise reprendrait une tendance haussière au cours de l'été lorsque le véritable resserrement monétaire serait sur le point de se concrétiser. Il est toutefois possible que la réappréciation débute plus tôt si les données économiques s'améliorent rapidement aux États-Unis ou si des déceptions et des craintes apparaissent ailleurs dans le monde.

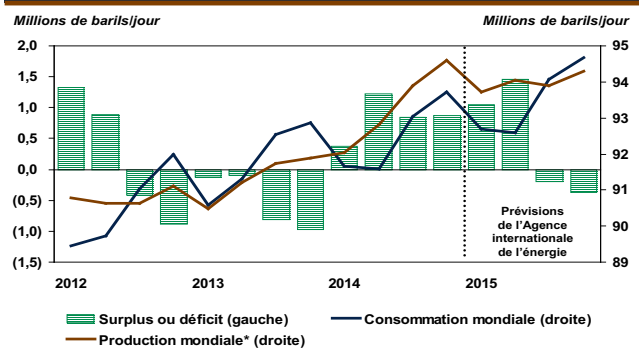
LE PÉTROLE DEVRAIT REMONTER EN SECONDE MOITIÉ D'ANNÉE

Il n'y a pas que l'évolution du dollar américain qui bouleverse le marché des devises, la chute des prix du pétrole amène aussi son lot de volatilité. Les devises de pays producteurs d'or noir comme le Canada sont particulièrement affectées, d'où l'importance de prendre le temps d'analyser en profondeur cet enjeu.

Dans un *Point de vue économique*¹ publié en février, nous démontrons qu'une remontée des prix devrait s'amorcer en seconde moitié d'année. La chute observée depuis l'été est le résultat d'une combinaison de facteurs qui ont généré un surplus entre l'offre et la demande. Cela se traduit notamment par l'accumulation d'importants stocks de brut. D'ici quelques mois, le déséquilibre entre l'offre et la demande devrait se renverser sous l'effet combiné d'une hausse de la consommation et d'ajustements à la baisse de la production (graphique 3). Il en résultera une diminution graduelle des stocks de brut et une remontée des prix.

Nous estimons que le baril de pétrole *WTI (West Texas Intermediate)* avoisinera 70 \$ US à la fin de 2015 et 80 \$ US à la fin de 2016. Cette revalorisation des cours pétroliers encouragera un développement des capacités de production conforme à l'expansion de la demande. Cela nous permet d'être optimistes à plus long terme pour les devises sensibles aux prix du pétrole.

Graphique 3 – L'équilibre offre-demande sur le marché du pétrole se renversera en seconde moitié d'année



* En supposant une production de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) stable à 30 millions barils par jour. Sources : Agence internationale de l'énergie et Desjardins, Études économiques

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Hendrix Vachon
Économiste senior

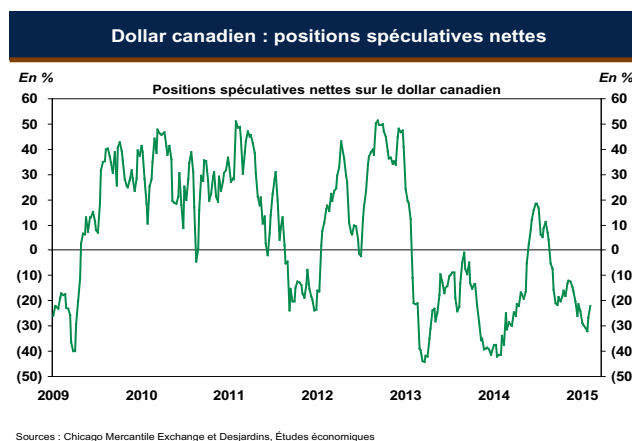
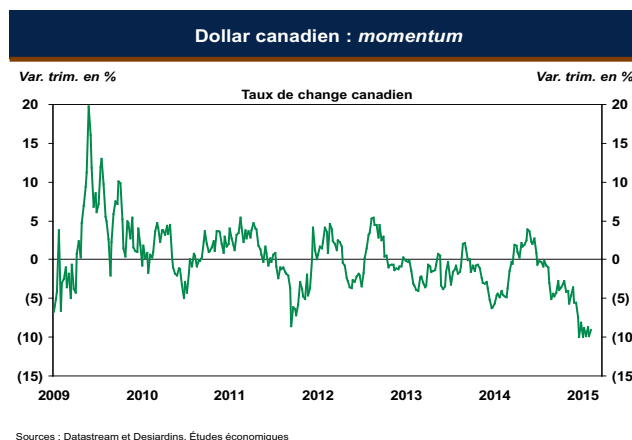
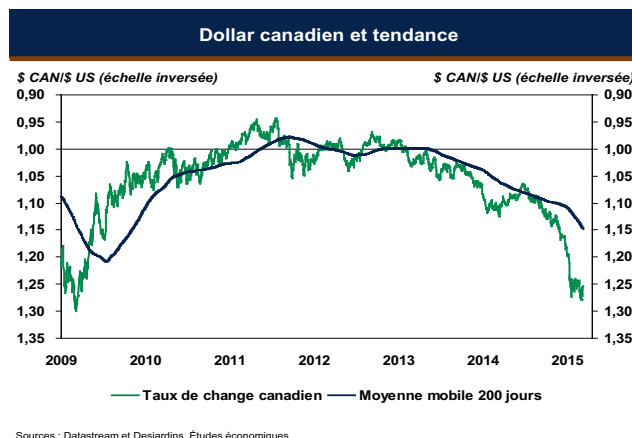
¹ Desjardins, Études économiques, *Point de vue économique*, « Où s'en vont les prix du pétrole à partir de maintenant? – Trois grandes tendances possibles dans un environnement complexe », 16 février 2015, www.desjardins.com/ressources/pdf/pv150216-f.pdf?resVer=1424111066000.

DOLLAR CANADIEN (CAD)

De nouveau tiré par la baisse des prix du pétrole

- La dépréciation du dollar canadien a repris en mars après un mois de février plus calme, et un nouveau creux cyclique a été atteint à 0,7793 \$ US. Le retour du huard sur un sentier baissier n'a pas été étranger à la rechute des prix du pétrole. Le prix d'un baril *WTI (West Texas Intermediate)* est descendu à 42 \$ US à la mi-mars alors qu'il se situait autour de 50 \$ US au début du mois.
- Sur le plan technique, le rythme de la dépréciation du dollar canadien calculé sur trois mois n'aura pas eu le temps de revenir à la normale. En effet, à -10 %, le *momentum* demeure à des niveaux historiquement très faibles. De leur côté, les positions spéculatives ne sont pas à des creux historiques, mais elles s'en approchent. Malgré ces signes de sous-enchère sur la devise canadienne, un rebond technique apparaît tout de même improbable tant que la dépréciation sera appuyée par une dégradation évidente des variables fondamentales comme la faiblesse des prix du pétrole et les risques que cela sous-tend pour l'économie canadienne.
- Une partie importante de l'économie canadienne dépend effectivement de la vitalité des cours pétroliers. La baisse des prix du pétrole et d'autres matières premières se traduit par une détérioration des termes de l'échange et par des pertes de revenus. Des effets sont aussi attendus du côté de l'investissement des entreprises, surtout dans le secteur pétrolier et minier. D'autres secteurs pourraient en revanche profiter des faibles prix du pétrole et de la baisse du dollar canadien. Cependant, ces effets positifs risquent de ne pas compenser entièrement les effets négatifs, en plus de prendre du temps avant de se manifester pleinement.
- La Banque du Canada (BdC) a décidé de rester sur les lignes de côté en mars après avoir surpris les marchés avec une réduction de ses taux directeurs de 25 points de base. Cela n'empêche pas qu'une autre baisse de taux pourrait être annoncée si les prix du pétrole diminuaient trop ou si la balance des risques et la situation économique au Canada se détérioraient plus que prévu.

Prévisions : À court terme, les vents risquent de demeurer défavorables pour le dollar canadien qui pourrait tester le creux cyclique de 0,7655 \$ US atteint en mars 2009. La remontée graduelle prévue pour les prix du pétrole à partir de l'été devrait néanmoins aider le dollar canadien à se réapprécier et à repasser la barre de 0,80 \$ US (1,25 \$ CAN/\$ US) vers la fin de l'année. En contrepartie, les principaux freins pour une appréciation plus significative du huard seront la vigueur du dollar américain et le maintien d'un discours prudent par la BdC.

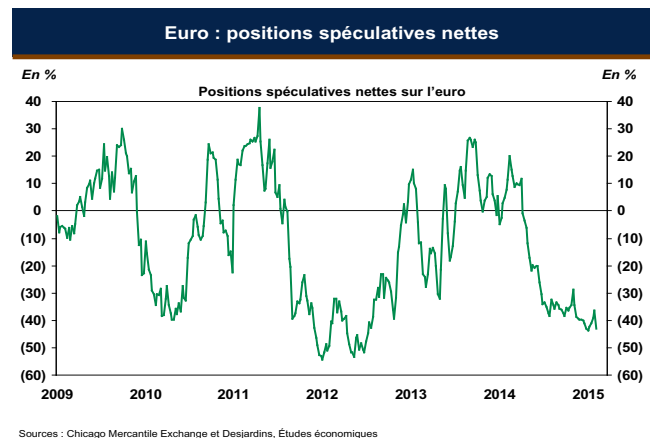
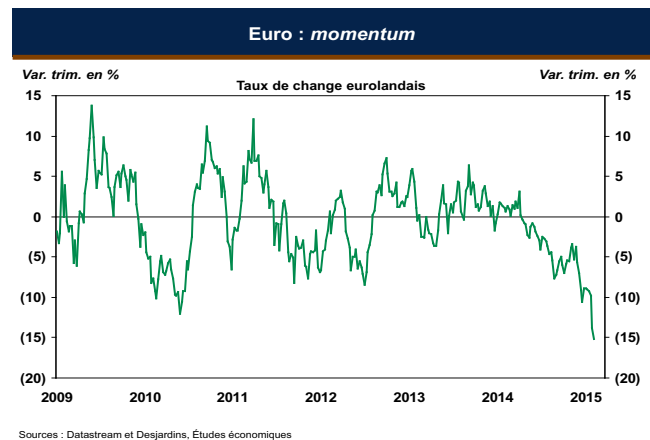
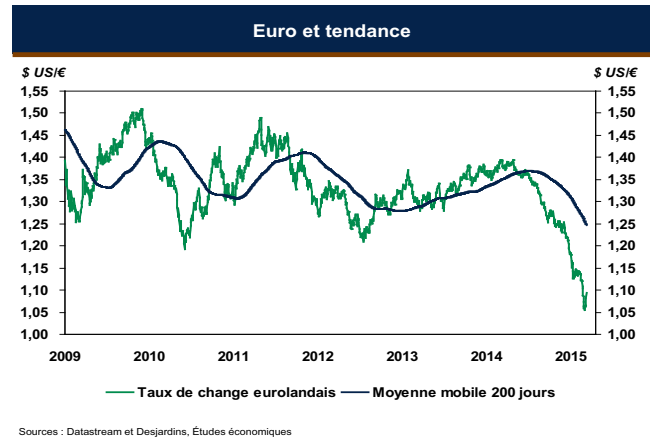


EURO (EUR)

L'euro chute encore malgré des développements encourageants en zone euro

- Après s'être stabilisé aux environs de 1,13 \$ US en février, l'euro a recommencé à chuter au début du mois de mars alors que les investisseurs se préparaient au commencement des achats d'obligations souveraines par la Banque centrale européenne (BCE). La confirmation du début des achats de la BCE et de bonnes données sur l'emploi aux États-Unis ont amplifié la chute de l'euro pour l'amener temporairement à moins de 1,05 \$ US le 13 mars, son plus bas niveau depuis 2003. Les indicateurs de marchés montrent que la chute récente de l'euro s'est appuyée sur un sentiment très négatif des investisseurs envers cette devise. Cela ouvre la porte à un rebond.
- Le recul de près de 25 % de la valeur de l'euro par rapport au billet vert depuis un an s'explique principalement par l'importante divergence entre l'économie et les politiques monétaires des deux côtés de l'Atlantique. Alors que l'économie américaine a pris une tendance très encourageante à partir du printemps 2014, l'économie de la zone euro a connu de nouveaux ratés qui ont même fait craindre une nouvelle récession. Cela et la forte diminution de l'inflation ont amené la BCE à baisser ses taux directeurs en territoire négatif et à annoncer une série de mesures quantitatives au cours des derniers trimestres. À l'inverse, la Réserve fédérale (Fed) a mis fin à ses mesures quantitatives l'an dernier et elle signale maintenant qu'elle pourrait bientôt remonter ses taux directeurs.
- Ces divergences semblent toutefois en voie de diminuer. La croissance du PIB de la zone euro s'est accélérée au quatrième trimestre 2014 et la remontée de plusieurs indices de confiance est encourageante pour 2015. Il faut dire que la chute de l'euro et des cours pétroliers stimulera l'économie de la zone euro. À l'inverse, l'économie américaine semble maintenant connaître un passage à vide qui pourrait faire hésiter la Fed à amorcer son resserrement monétaire, d'autant plus si le dollar américain demeure aussi fort. Cette faiblesse de l'économie américaine s'explique toutefois en bonne partie par les conditions climatiques.
- Si les facteurs fondamentaux semblent maintenant plus favorables à l'euro, les achats d'actifs de la BCE pourraient continuer d'exercer des pressions baissières sur la devise en incitant les institutions européennes qui vendent leurs titres souverains à la BCE à acheter des titres étrangers. Le maintien d'importantes incertitudes sur l'avenir de la Grèce limite aussi le potentiel de rebond de l'euro.

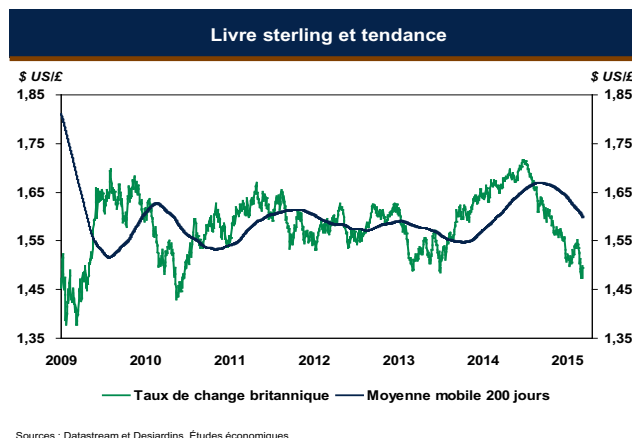
Prévisions : Le signal de la Fed que le relèvement de ses taux directeurs sera limité devrait aider l'euro à demeurer aux environs de 1,10 \$ US au cours des prochains mois. Il devrait toutefois redescendre en seconde moitié de 2015.



LIVRE STERLING (GBP)

La livre ne pourra pas trop diverger de l'euro

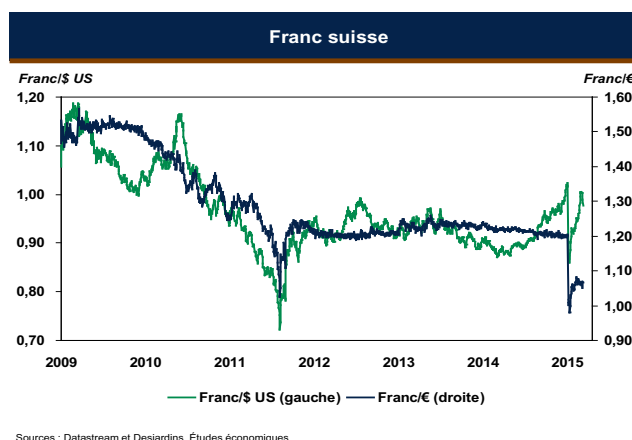
- L'optimisme affiché par la Banque d'Angleterre (BoE) a permis à la livre de dépasser 1,55 \$ US à la fin du mois de février. La nouvelle poussée du dollar américain a toutefois rapidement fait chuter la livre en dessous de 1,50 \$ US au début du mois de mars. Initialement, la livre continuait de s'apprécier contre l'euro, la paire EUR/GBP descendant tout près de 0,70 £/€ le 11 mars, son plus bas niveau depuis 2007. Des données quelque peu décevantes au Royaume-Uni ont toutefois entraîné un léger recul de la livre contre l'euro au cours des derniers jours. Le compte rendu de la dernière rencontre de la BoE montre que ses dirigeants demeurent relativement confiants sur les perspectives de croissance au Royaume-Uni. Ils notent cependant que la divergence des politiques monétaires pourrait continuer de favoriser une appréciation de la livre face à l'euro. Cela risquerait de prolonger la période de faiblesse de l'inflation et d'augmenter les risques de désancrage des anticipations d'inflation. Dans ce contexte, la BoE sera patiente avant d'amorcer son resserrement monétaire. **Après un gain d'environ 20 % depuis l'été 2013, le potentiel d'appréciation supplémentaire de la livre par rapport à l'euro paraît maintenant limité.**



FRANC SUISSE (CHF)

Le franc suisse devrait demeurer relativement stable contre l'euro

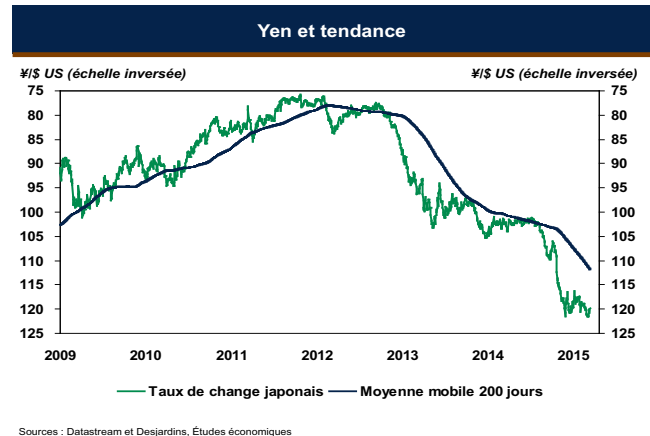
- Après sa chute spectaculaire jusqu'à moins de 1,00 franc/€ à la mi-janvier, la paire EUR/CHF a remonté quelque peu avant de se stabiliser légèrement au-dessus de 1,05 franc. L'absence d'une nouvelle poussée du franc malgré les importantes pressions baissières sur l'euro s'explique par l'engagement de la Banque nationale suisse (BNS) à agir pour éviter une appréciation supplémentaire du franc ainsi que par le taux négatif de 0,75 % sur les dépôts, qui décourage les investisseurs de détenir cette devise. Le franc s'est ainsi fortement déprécié contre le dollar américain et la paire USD/CHF est revenue près des niveaux qui prévalaient avant l'abandon du cours plancher par la BNS. L'économie suisse a terminé l'année sur une bonne note, avec une croissance économique trimestrielle de 2,4 %. La chute de plusieurs indices de confiance au début de 2015 montre toutefois les effets néfastes de l'appréciation soudaine du franc suisse. La BNS a ainsi revu significativement à la baisse ses perspectives de croissance économique et d'inflation. **Le franc devrait continuer d'être relativement stable contre l'euro au cours des prochains trimestres.**



YEN (JPY)

Vers une autre intervention de la Banque du Japon?

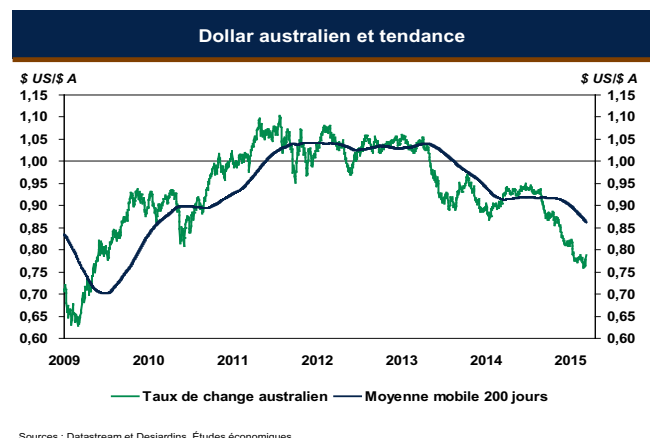
- Le taux de change japonais est passé au-dessus des 120 ¥/\$ US dans la première semaine de mars. Comparativement à ce qui a été observé pour la plupart des autres principales devises, la dépréciation du yen est cependant limitée depuis le début de l'année. La dernière poussée du billet vert ne s'est pas fait autant sentir, d'autant plus que le yen semble profiter du rebond de l'économie japonaise et d'un effet de valeur refuge lié à des inquiétudes persistantes dans certaines économies émergentes.
- La pression sur le yen pourrait toutefois être accrue au printemps lorsqu'il deviendra plus clair que la Banque du Japon (BoJ) a raté sa cible d'inflation de 2 %. La BoJ estime que la variation annuelle des prix excluant les aliments frais se situerait actuellement entre 0,0 % et 0,5 % sans l'effet de la hausse de la taxe de vente d'avril dernier. L'inflation pourrait ainsi tomber facilement en territoire négatif au cours des prochains mois, ce qui pourrait inciter la BoJ à annoncer de nouvelles mesures. Une croissance économique plus soutenue pourrait en revanche l'encourager à demeurer patiente. **Nous tablons encore sur un taux de change aux alentours de 125 ¥/\$ US d'ici la fin de l'année.**



DOLLAR AUSTRALIEN (AUD)

À court de soutien

- Le dollar australien demeure sous pression et a atteint un nouveau creux en près de six ans le 11 mars dernier, à 0,7560 \$ US. L'économie australienne est affectée négativement par la diminution de ses termes de l'échange et par la baisse des investissements dans le secteur des ressources naturelles. Cela est le reflet du repli des cours de plusieurs matières premières, mais aussi du ralentissement de la demande chinoise, principal débouché pour les exportations australiennes. La politique monétaire est également défavorable au dollar australien alors que la Banque de réserve d'Australie laisse la porte ouverte pour d'autres assouplissements après avoir diminué son principal taux directeur de 25 points de base en février. Elle continue en plus d'affirmer que la devise est surévaluée et qu'elle doit se déprécier davantage pour soutenir l'économie.
- Faute de soutien, **le dollar australien devrait demeurer sous 0,80 \$ US pendant plusieurs trimestres, et la barre de 0,75 \$ US pourrait être testée.** Une réappréciation devrait se mettre en place en seconde moitié d'année si les cours des matières premières remontent et que les inquiétudes sur l'économie chinoise diminuent.



DEVISES ÉMERGENTES

Plusieurs devises émergentes demeurent sous pression

YUAN CHINOIS (CNY)

- Les autorités monétaires chinoises semblent beaucoup plus réticentes à réévaluer le yuan. Le contexte économique en Chine est plus précaire avec le rythme de croissance qui ralentit. L'inflation est aussi en baisse, ce qui a incité la Banque populaire de Chine à réduire une nouvelle fois les taux d'intérêt au début du mois de mars. Cela dit, la vigueur du dollar américain pèse probablement davantage dans la balance en ce qui a trait à la décision de réévaluer ou non le yuan. Dans le contexte actuel, même une réévaluation légère contre le billet vert impliquerait des réévaluations importantes par rapport à la plupart des autres devises. **Tant que le dollar américain restera fort, le taux de change chinois risque d'être maintenu aux alentours de 6,25 yuans/\$ US.**

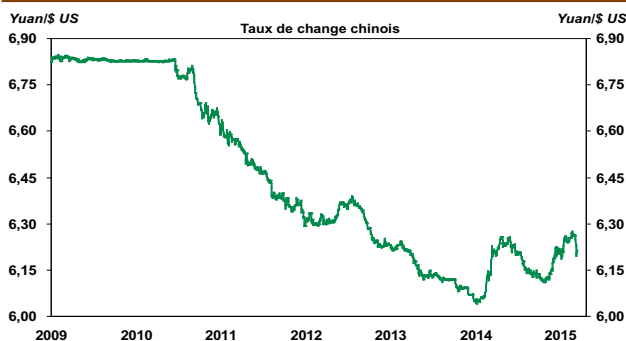
PESO MEXICAIN (MXN)

- La force du dollar américain, particulièrement contre les devises émergentes, et une nouvelle baisse du pétrole ont fait bondir la paire USD/MXN à plus de 15,65 pesos à la mi-mars, un nouveau sommet historique. Même si l'inflation mexicaine demeure faible pour le moment, la Banque du Mexique (BdM) semble de plus en plus préoccupée par la chute du peso. Elle a ainsi récemment mis en place un nouveau programme lui permettant de vendre jusqu'à 52 M\$ US de pesos à chaque jour qui s'ajoutent au programme déjà en place qui lui permet de vendre pour 200 M\$ US de pesos si la devise enregistre une baisse journalière de plus de 1,5 %. La BdM envisage maintenant de remonter ses taux directeurs avant la Réserve fédérale, mais les données économiques relativement faibles aux États-Unis et au Mexique devraient la convaincre d'attendre encore quelque temps avant de passer à l'acte. **Une appréciation du peso est toujours prévue d'ici la fin de l'année.**

REAL BRÉSILIEN (BRL)

- Le taux de change brésilien a atteint un record de 12 ans à 3,31 reals/\$ US récemment. Rien ne semble pouvoir freiner la tendance à la dépréciation du real brésilien qui dure depuis septembre 2014. L'économie brésilienne est dans une situation très précaire, amplifiée par la baisse des cours des matières premières. Le Brésil doit également jongler avec une inflation galopante. La variation annuelle des prix s'est établie en hausse à 7,7 % en février, ce qui a poussé la Banque centrale du Brésil à décréter une autre augmentation de taux d'intérêt en mars. Un cercle vicieux est ainsi alimenté, car les taux d'intérêt élevés affaiblissent la croissance économique et pénalisent la devise, ce qui en retour induit des pressions inflationnistes par l'intermédiaire des prix à l'importation. Dans ce contexte, **la paire USD/BRL pourrait atteindre 3,50 real/\$ US.**

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 | | |
|------------------------------|-----------|---------|--------------------|----------|----------|----------|-----------------------|----------|--|
| | 23 mars | 1 mois | 3 mois | 6 mois | 1 an | Haut | Moyenne | Bas | |
| Amériques | | | | | | | | | |
| Argentine – peso | 8,7851 | 0,9057 | 2,7437 | 4,0889 | 10,2617 | 8,7929 | 8,3658 | 7,9657 | |
| Brésil – real | 3,1610 | 10,3876 | 17,0766 | 31,4680 | 36,1451 | 3,2926 | 2,4567 | 2,1959 | |
| Canada – dollar | 1,2516 | -0,5048 | 7,7943 | 13,3131 | 11,8249 | 1,2803 | 1,1347 | 1,0632 | |
| Canada – (CAD/USD) | 0,7990 | 0,5074 | -7,2307 | -11,7490 | -10,5745 | 0,9406 | 0,8813 | 0,7811 | |
| Mexique – peso | 14,9583 | -0,7234 | 1,7516 | 12,6735 | 13,1379 | 15,5843 | 13,6844 | 12,8363 | |
| Asie et Pacifique Sud | | | | | | | | | |
| Australie – (AUD/USD) | 0,7881 | 1,0167 | -2,7505 | -10,8484 | -13,2206 | 0,9498 | 0,8744 | 0,7595 | |
| Chine – yuan renminbi | 6,2140 | -0,6571 | -0,1903 | 1,2415 | -0,1775 | 6,2744 | 6,1948 | 6,1112 | |
| Corée du Sud – won | 1 115 | 0,5367 | 1,0837 | 7,1830 | 3,1844 | 1 132 | 1 060 | 1 008 | |
| Hong Kong – dollar | 7,7564 | -0,0071 | -0,0052 | 0,0593 | -0,0219 | 7,7708 | 7,7540 | 7,7500 | |
| Inde – roupie | 62,2300 | 0,1086 | -1,9073 | 1,9245 | 2,1839 | 63,6700 | 61,0870 | 58,2850 | |
| Japon – yen | 119,7350 | 0,7743 | -0,7872 | 9,9545 | 17,0831 | 121,4500 | 109,5060 | 101,1750 | |
| Nouvelle-Zélande – (NZD/USD) | 0,7653 | 1,7067 | -0,7271 | -4,9441 | -10,3398 | 0,8821 | 0,8097 | 0,7262 | |
| Europe | | | | | | | | | |
| Danemark – couronne | 6,8125 | 3,5051 | 11,4583 | 17,5755 | 25,8823 | 7,1086 | 5,8734 | 5,3593 | |
| Norvège – couronne | 7,8890 | 3,5642 | 5,8997 | 24,1248 | 30,3816 | 8,3125 | 6,6699 | 5,8995 | |
| Royaume-Uni – (GBP/USD) | 1,4934 | -3,3492 | -3,7851 | -8,7192 | -9,4607 | 1,7170 | 1,6172 | 1,4686 | |
| Russie – rouble | 58,7450 | -7,1592 | 6,6037 | 52,2293 | 62,1205 | 72,4500 | 44,9265 | 33,6595 | |
| Suède – couronne | 8,5008 | 1,0250 | 8,9588 | 18,9207 | 32,3033 | 8,7158 | 7,2735 | 6,3977 | |
| Suisse – franc suisse | 0,9670 | 2,0420 | -2,0711 | 3,0534 | 9,4144 | 1,0194 | 0,9284 | 0,8533 | |
| Zone euro – (EUR/USD) | 1,0926 | -3,7694 | -10,2657 | -15,0581 | -20,7219 | 1,3933 | 1,2759 | 1,0522 | |

* 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 | 2014 | | 2015 | | | | 2016 | | | |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | T3 | T4 | T1p | T2p | T3p | T4p | T1p | T2p | T3p | T4p |
| Dollar américain | | | | | | | | | | |
| Dollar canadien (USD/CAD) | 1,1199 | 1,1621 | 1,2658 | 1,2821 | 1,2658 | 1,2346 | 1,2195 | 1,1905 | 1,1905 | 1,1765 |
| Euro (EUR/USD) | 1,2632 | 1,2101 | 1,0800 | 1,0900 | 1,0500 | 1,0300 | 1,0600 | 1,1000 | 1,0800 | 1,1000 |
| Livre sterling (GBP/USD) | 1,6212 | 1,5593 | 1,5000 | 1,5200 | 1,5000 | 1,4900 | 1,5200 | 1,5600 | 1,5400 | 1,5500 |
| Franc suisse (USD/CHF) | 0,9534 | 0,9894 | 0,9700 | 0,9700 | 1,0000 | 1,0200 | 1,0000 | 0,9800 | 0,9900 | 0,9900 |
| Yen (USD/JPY) | 109,66 | 119,70 | 121,00 | 122,00 | 123,00 | 125,00 | 125,00 | 126,00 | 128,00 | 130,00 |
| Dollar australien (AUD/USD) | 0,8746 | 0,8170 | 0,7700 | 0,7700 | 0,7800 | 0,7900 | 0,8000 | 0,8100 | 0,8200 | 0,8200 |
| Yuan chinois (USD/CNY) | 6,1385 | 6,2061 | 6,2500 | 6,2500 | 6,2500 | 6,2500 | 6,2200 | 6,2000 | 6,1800 | 6,1500 |
| Peso mexicain (USD/MXN) | 13,43 | 14,75 | 15,00 | 14,90 | 15,25 | 14,50 | 14,70 | 14,50 | 14,25 | 14,00 |
| Real brésilien (USD/BRL) | 2,4507 | 2,6559 | 3,2000 | 3,3000 | 3,5000 | 3,4000 | 3,2000 | 3,0000 | 2,9000 | 2,9000 |
| Dollar effectif* (1973 = 100) | 81,30 | 85,13 | 92,00 | 91,80 | 93,40 | 93,80 | 92,10 | 90,00 | 91,00 | 90,20 |
| Dollar canadien | | | | | | | | | | |
| Dollar américain (CAD/USD) | 0,8929 | 0,8605 | 0,7900 | 0,7800 | 0,7900 | 0,8100 | 0,8200 | 0,8400 | 0,8400 | 0,8500 |
| Euro (EUR/CAD) | 1,4147 | 1,4061 | 1,3671 | 1,3974 | 1,3291 | 1,2716 | 1,2927 | 1,3095 | 1,2857 | 1,2941 |
| Livre sterling (GBP/CAD) | 1,8155 | 1,8119 | 1,8987 | 1,9487 | 1,8987 | 1,8395 | 1,8537 | 1,8571 | 1,8333 | 1,8235 |
| Franc suisse (CAD/CHF) | 0,8513 | 0,8514 | 0,7663 | 0,7566 | 0,7900 | 0,8262 | 0,8200 | 0,8232 | 0,8316 | 0,8415 |
| Yen (CAD/JPY) | 97,91 | 103,00 | 95,59 | 95,16 | 97,17 | 101,25 | 102,50 | 105,84 | 107,52 | 110,50 |
| Dollar australien (AUD/CAD) | 0,9795 | 0,9494 | 0,9747 | 0,9872 | 0,9873 | 0,9753 | 0,9756 | 0,9643 | 0,9762 | 0,9647 |
| Yuan chinois (CAD/CNY) | 5,4813 | 5,3406 | 4,9375 | 4,8750 | 4,9375 | 5,0625 | 5,1004 | 5,2080 | 5,1912 | 5,2275 |
| Peso mexicain (CAD/MXN) | 11,99 | 12,69 | 11,85 | 11,62 | 12,05 | 11,75 | 12,05 | 12,18 | 11,97 | 11,90 |
| Real brésilien (CAD/BRL) | 2,1883 | 2,2855 | 2,5280 | 2,5740 | 2,7650 | 2,7540 | 2,6240 | 2,5200 | 2,4360 | 2,4650 |

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

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