

Le dollar canadien sous-évalué?

FAITS SAILLANTS

- La période de consolidation du billet vert se poursuit, mais il est encore trop tôt pour espérer un rebond significatif et durable.
- La correction récente de l'euro reflète les anticipations des marchés à l'égard de la fin de l'assouplissement monétaire de la Réserve fédérale américaine. À notre avis, la situation relative reste à l'avantage de l'euro. Un retour vers 1,60 \$ US est probable à court terme.
- La livre sterling écope du dilemme de la Banque d'Angleterre qui doit faire face, d'un côté, à une poussée inflationniste et, d'un autre côté, à des risques élevés de récession.
- L'amélioration du contexte financier a provoqué un renversement de la tendance haussière du yen. Il reste beaucoup d'incertitudes, et les prochains mois s'annoncent volatils. Toutefois, les faiblesses structurelles de l'économie font que notre scénario de 108 yens/\$ US d'ici la fin de l'été est en voie de se réaliser.
- Le dollar canadien est confronté à des vents contraires. En dépit de prix records du pétrole, la devise peine à se maintenir au-dessus de la parité en raison des anticipations baissières de taux d'intérêt au pays.

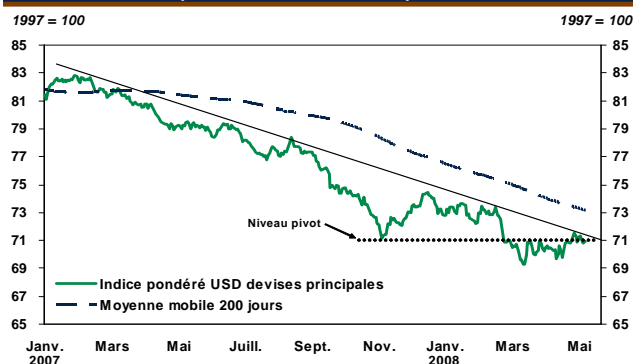
TABLE DES MATIÈRES

Éditorial	1
Euro	5
Livre sterling	6
Yen	7
Dollar canadien	8
Dollar australien	9
Peso mexicain	10
Yuan chinois	10
Analyse technique	11
Tableaux	13

Éditorial

Le sentiment « la crise est finie » du marché a permis à notre scénario d'une stabilisation du billet vert de se poursuivre au cours des dernières semaines (graphique 1). Le rebond boursier, certaines statistiques économiques moins négatives que prévu et la persistance des prix élevés du pétrole ont incité les intervenants des marchés financiers à escompter la fin des baisses de taux aux États-Unis.

Graphique 1 – Un bris de la tendance baissière prochainement confirmerait une période de stabilisation pour le dollar américain



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Toutefois, avec bon nombre de mauvaises nouvelles à venir, il est encore trop tôt pour espérer un rebond significatif et durable du billet vert. Sur une base technique, la devise devrait se maintenir près de son niveau actuel au cours des prochaines semaines, mais le risque demeure encore orienté à la baisse. Après avoir atteint un creux en septembre 2007, les positions nettes non commerciales sur le dollar américain se rapprochent de zéro (graphique 2), mais elles demeurent en territoire négatif, ce qui signale peu d'engouement pour la devise en dépit d'un changement important des anticipations de taux d'intérêt aux États-Unis.

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste senior

Martin Lefebvre
Économiste principal

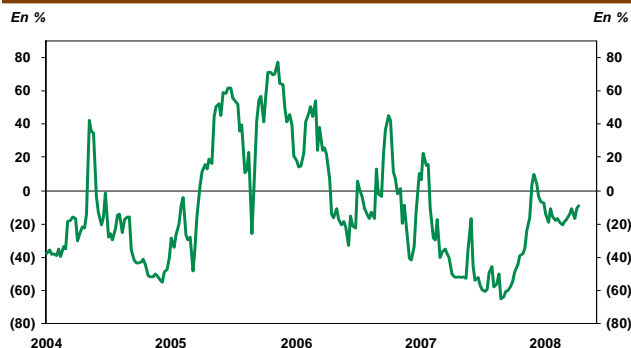
Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

Hendrix Vachon
Économiste

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

Graphique 2 – En dépit d'un changement des anticipations à l'égard des taux d'intérêt, l'engouement pour le dollar américain est faible

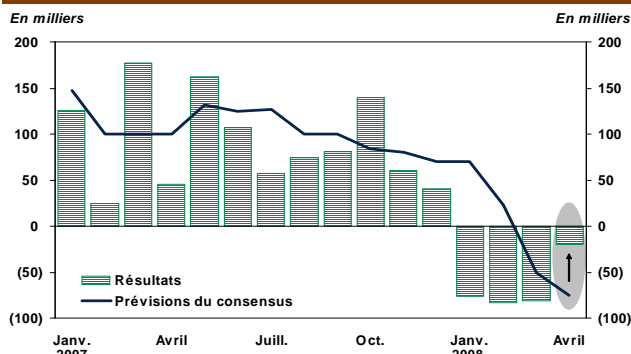


Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

LA SITUATION RESTE IMPRÉGNÉE D'INCERTITUDES

La raison est que l'optimisme renouvelé, observable depuis le sauvetage de la firme d'investissement Bear Stearns à la mi-mars, semble fragile. Le marché aura certes été rassuré sur l'état de l'économie américaine par la croissance du PIB réel légèrement positive, enregistrée au premier trimestre de 2008, par la possibilité d'une pause dans le resserrement monétaire de la Réserve fédérale américaine, et par une décélération des pertes d'emplois en avril (graphique 3).

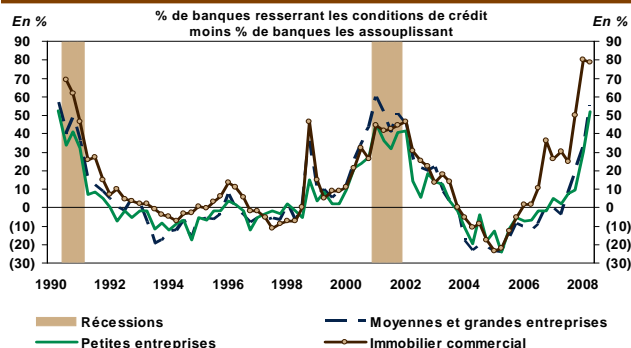
Graphique 3 – Les résultats de l'emploi ont été moins négatifs que les attentes du consensus



Sources : Bureau of Labor Statistics, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Toutefois, la situation reste imprégnée d'incertitudes, et plusieurs statistiques continuent de montrer une économie en difficulté. La demande intérieure américaine a connu une contraction au cours des trois premiers mois de l'année, soit pour la première fois depuis 1990. Les prix de l'essence sont à un niveau inégalé, les ventes de maisons sont en chute libre, et la confiance des ménages est à un creux historique. Par ailleurs, en dépit des baisses agressives des fonds fédéraux américains, les tensions sur le marché interbancaire se poursuivent et les banques commerciales ont resserré les conditions de crédit (graphique 4).

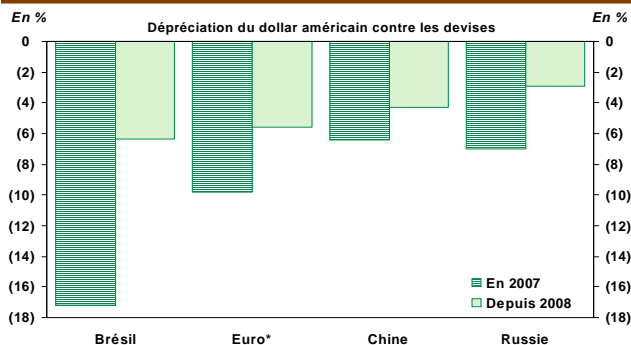
Graphique 4 – Les conditions de crédit pour les entreprises demeurent encore très difficiles



Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

À l'inverse, l'évidence d'une contagion du ralentissement américain au reste du monde est encore à démontrer. Dans l'ensemble, la croissance des économies émergentes demeure très rapide, et l'inflation à la hausse incite même les autorités monétaires de plusieurs pays à relever le loyer de l'argent en dépit des turbulences financières mondiales. Dans ce contexte, la Russie, le Brésil et la Chine ont tous vu leur devise s'apprécier fortement contre le billet vert au cours des derniers mois (graphique 5). Les économies industrialisées sont un peu plus touchées, mais, sur une base relative, la croissance demeure meilleure qu'aux États-Unis.

Graphique 5 – Après seulement quatre mois, les gains des devises des pays émergents contre le dollar américain sont bien avancés en 2008



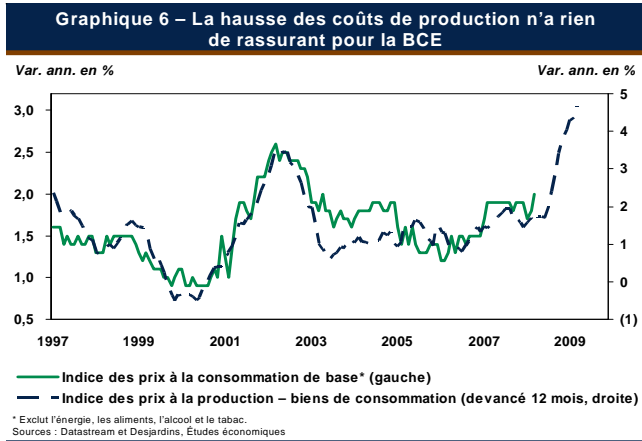
* L'euro est montré à titre comparatif uniquement.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

L'EURO CONTINUE DE BÉNÉFICIER DU COMBAT CONTRE L'INFLATION DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

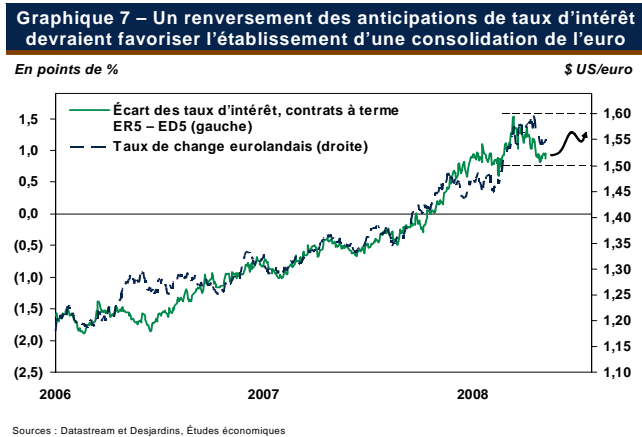
Après avoir atteint un sommet historique de plus de 1,60 \$ US en mars, la devise européenne s'est corrigée près de 1,55 \$ US sous l'effet d'un élan d'optimisme aux États-Unis. Toutefois, la situation économique globale a peu changé, et le récent mouvement baissier paraît une légère correction dans l'établissement d'une consolidation à un niveau plus élevé.

Les autorités monétaires eurolandaises demeurent hautement préoccupées par le risque d'effet de seconde vague lié au

niveau élevé de l'inflation. L'estimation d'avril (3,3 %) montre que l'inflation a vraisemblablement plafonné à 3,6 % en mars. Toutefois, la persistance des prix élevés du pétrole et les effets sur les coûts de production vont continuer d'inciter la Banque centrale européenne (BCE) à la prudence (graphique 6).

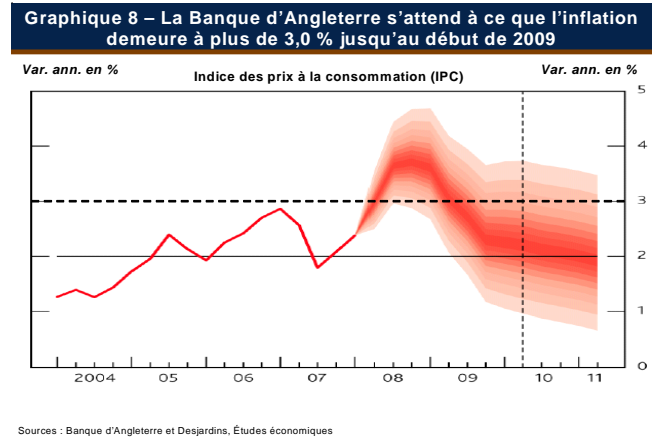


Par conséquent, avec trop peu de signes concrets d'un ralentissement économique bien enclenché en zone euro, il ne faut pas s'attendre à une ouverture envers des baisses de taux à court terme. À l'inverse, nous sommes d'avis que le marché a anticipé trop hâtivement la fin de l'assouplissement monétaire aux États-Unis. Dans ces conditions, l'élargissement de l'écart entre les taux d'intérêt devrait favoriser un retour de l'euro dans le haut d'une fourchette allant de 1,50 \$ US à 1,60 \$ US au cours des prochains mois (graphique 7). À court terme, le risque paraît orienté à la hausse pour l'euro, et nous favorisons des positions longues EURUSD et EURGBP. Toutefois, un repli graduel de l'inflation ou un changement de cap de la part de la BCE pourrait amorcer un mouvement correctif important pour l'euro à partir de la fin de l'été.

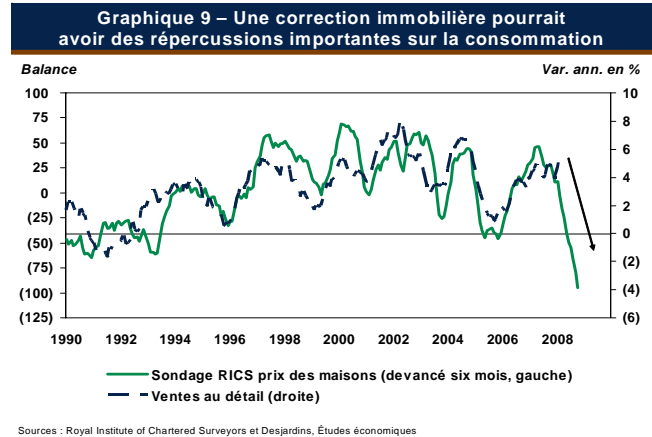


LE ROYAUME-UNI FAIT EXCEPTION À LA RÈGLE

La livre sterling continue d'écoper du dilemme des autorités monétaires britanniques. Les craintes de voir l'inflation bondir dans le haut de la fourchette cible se sont concrétisées plus rapidement que prévu, la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) atteignant 3,0 % en avril (graphique 8).



Toutefois, les signes de ralentissement économique sont de plus en plus préoccupants. En particulier, le plus récent sondage du Royal Institute of Chartered Surveyors montre que la vaste majorité des agents immobiliers anticipe que le prix des maisons va diminuer au cours des prochains mois. En fait, l'indice s'est affaissé à son plus bas niveau jamais enregistré, ce qui signale la possibilité d'une contraction des dépenses de consommation au pays (graphique 9).



À notre avis, la Banque d'Angleterre (BoE) demeurera prudente à court terme en raison du niveau élevé de l'inflation et de la persistance des prix de l'énergie, ce qui devrait stabiliser la livre sterling. Toutefois, les problèmes économiques devraient amener la BoE à abaisser ses taux d'intérêt plus qu'escompté par le marché vers la fin de 2008.

Dans ces conditions, nous demeurons pessimistes face à la livre sterling contre le dollar et l'euro.

LES MATIÈRES PREMIÈRES À L'AVANT-PLAN

L'engouement pour le pétrole et les métaux continue d'être bénéfique aux devises liées aux matières premières. Sur une base technique, le dollar australien semble mûr pour une correction. Depuis la fin de février, la devise semble trouver une résistance à 0,95 \$ US. Les positions spéculatives sur la devise sont élevées et à la hausse, et l'évolution récente, nettement au-dessus de la tendance de long terme, est compatible avec un repli à court terme.

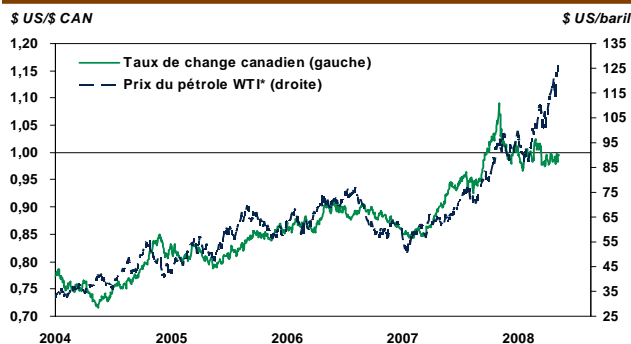
Par ailleurs, la hausse des taux d'intérêt de la Banque de réserve d'Australie est vraisemblablement terminée. L'inflation a bondi à 4,3 % en avril, mais certaines indications montrent que le cycle immobilier s'achève et que la demande intérieure est en ralentissement. Le volume des ventes au détail s'est contracté en mars, et le faible niveau de la confiance des ménages n'indique pas un retournement à court terme.

Nous sommes d'avis que la devise est sujette à une légère correction. Cependant, le maintien des prix élevés des métaux devrait lui permettre de se consolider près des niveaux actuels.

LE DOLLAR CANADIEN SOUS-ÉVALUÉ?

Le dollar canadien reste éprouvé par l'impact potentiel du ralentissement américain sur le secteur extérieur et, avec la probabilité d'autres baisses de taux d'ici l'automne, la politique monétaire canadienne ne sera pas d'un grand support à la devise prochainement. Les prix élevés du pétrole permettent au huard de garder la tête hors de l'eau, mais, bien qu'ils établissent de nouveaux records de jour en jour, l'effet demeure mitigé (graphique 10).

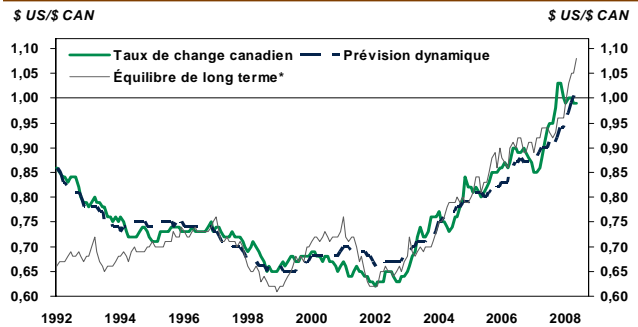
Graphique 10 – La hausse des prix du pétrole est contrebalancée par les risques de ralentissement économique



* West Texas Intermediate.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

À ces niveaux de prix, le dollar canadien paraît toutefois sous-évalué (graphique 11). En fait, même un repli sous les 100 \$ US le baril demeurerait compatible avec un huard au-dessus de

Graphique 11 – Une amélioration des perspectives pourrait ramener la devise en ligne avec les prix des matières premières



* Valeur vers laquelle le huard devrait converger si les prix énergétiques et non énergétiques se maintiennent aux niveaux actuels au cours des deux prochaines années.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

la parité contre le billet vert. Par conséquent, toute amélioration du contexte économique pourrait conduire à un rebond significatif de la devise canadienne à moyen terme. Les prix élevés du pétrole et des matières premières non énergétiques vont continuer de permettre des gains des termes de l'échange et vont favoriser une croissance soutenue de la demande agrégée canadienne.

Dans ces conditions, nous anticipons un creux à un niveau légèrement sous la parité pour le dollar canadien d'ici les premiers mois de l'été. La fin des difficultés de l'économie américaine et le signalement de la fin de l'assouplissement monétaire au Canada devraient permettre aux facteurs de long terme (prix des matières premières) qui régissent l'évolution du huard de reprendre le dessus. Cela relancerait la devise sur une tendance haussière à la fin de 2008 et en 2009.

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Martin Lefebvre
Économiste principal

EURO (EUR)

La véritable correction de l'euro débutera seulement à l'automne

- Après avoir franchi la barre psychologique de 1,60 \$ US/euro au courant de la séance du 22 avril, l'euro s'est déprécié rapidement lorsque les marchés ont commencé à anticiper que la Réserve fédérale américaine (Fed) mettrait fin à son assouplissement monétaire. L'euro est même redescendu sous le 1,53 \$ US la semaine dernière avant de remonter légèrement.
- Sur une base de marché, le recul rapide de l'euro reflète le changement récent du sentiment des investisseurs, alors que les positions spéculatives nettes sur la devise eurolandaise sont tombées en territoire négatif pour une première fois en deux ans depuis la fin du mois d'avril. Toutefois, les positions courtes ont atteint un niveau qui a toujours coïncidé avec le rebond de l'euro depuis 2004.
- À court terme, l'évolution des taux d'intérêt devrait favoriser l'euro par rapport au billet vert et pourrait même lui permettre de remonter temporairement près de 1,60 \$ US. En zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) répète son intention de maintenir ses taux directeurs inchangés pour lutter contre l'inflation qui, malgré un léger ralentissement à 3,3 % en avril, demeure bien au-dessus de la cible de 2,0 %. Les choses sont moins claires aux États-Unis où les marchés financiers anticipent maintenant que le prochain mouvement de la Fed sera une hausse de ses taux directeurs. À notre avis, la Fed risque plutôt de devoir encore assouplir quelque peu sa politique monétaire pour soutenir l'économie américaine, ce qui profiterait à la devise eurolandaise.
- Nous prévoyons cependant une correction significative de l'euro à moyen terme, soit dès que la BCE commencera à adoucir son discours. La croissance du PIB réel eurolandais a été plus forte que prévu au premier trimestre, mais l'économie montre depuis des signes d'essoufflement. La Commission européenne prévoit que la progression du PIB réel se limitera à 1,7 % en 2008 et à 1,5 % l'an prochain. Tant le secteur extérieur, durement touché par la force de l'euro et le ralentissement mondial, que l'économie intérieure, affectée par le ralentissement du secteur résidentiel, par le resserrement important des conditions de crédit ainsi que par une baisse de la confiance des consommateurs et des entreprises, montrent des signes de faiblesse. Malgré ses réticences, la BCE devrait ainsi commencer à modifier son discours cet automne avant de finalement entreprendre un assouplissement monétaire quelques mois plus tard.

Prévisions : L'euro devrait continuer d'évoluer entre 1,50 et 1,60 \$ US au cours des prochaines semaines et pourrait même tester le haut de cette fourchette. Nous demeurons toutefois pessimistes face à l'évolution de l'euro à moyen terme alors qu'un recul assez rapide devrait le ramener sous le 1,50 \$ US en deuxième moitié de 2008.

Euro et tendance



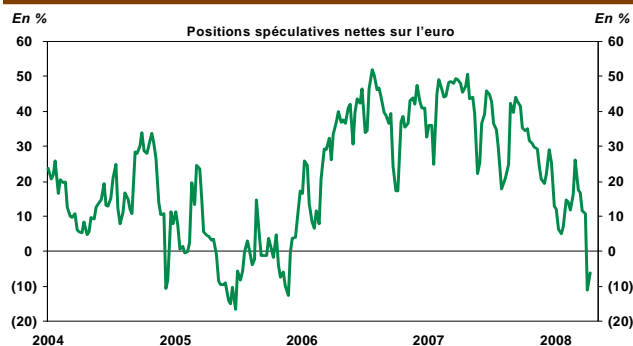
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Euro : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Euro : positions spéculatives nettes



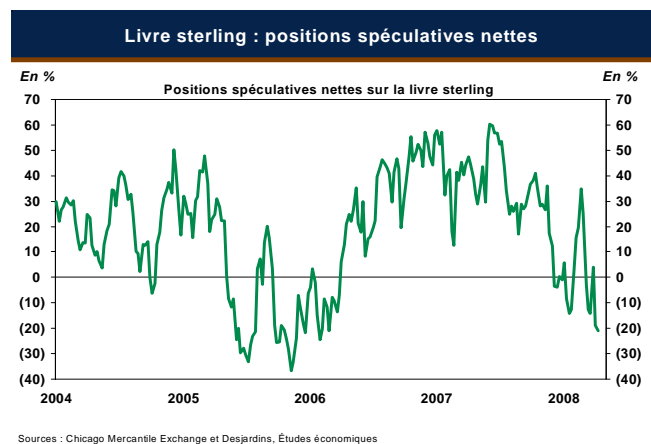
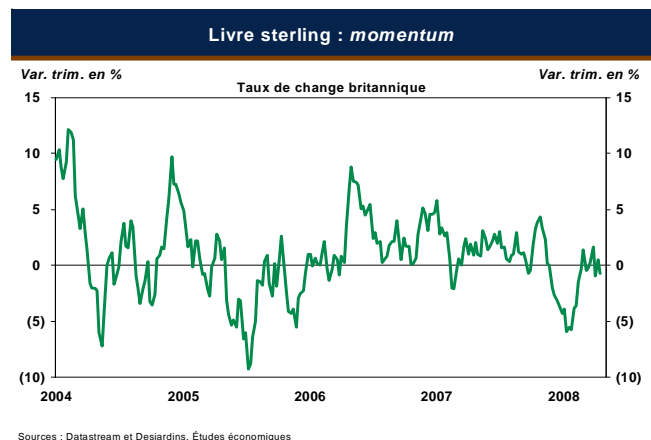
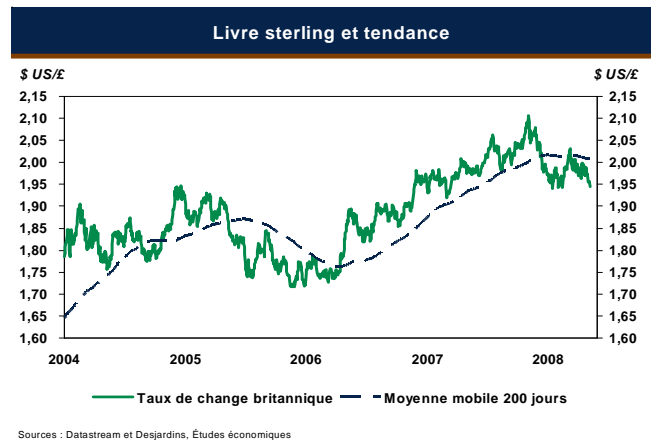
Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

LIVRE STERLING (GBP)

La poussée de l'inflation limite la marge de manœuvre de la Banque d'Angleterre

- La livre sterling est demeurée relativement stable par rapport au dollar américain, fluctuant entre 1,95 et 2,00 \$ US/livre. Le regain de force du billet vert a cependant fait descendre la livre légèrement sous cette fourchette au cours des derniers jours. La devise britannique s'est légèrement réappréciée par rapport à l'euro, alors que le cours EURGBP est redescendu aux environs de 0,79 après avoir établi un record de près de 0,81 à la mi-avril.
- Les indicateurs de marchés ne sont pas très concluants alors que le *momentum* de la livre est pratiquement nul et que les positions spéculatives nettes sont négatives, mais n'ont pas encore atteint un niveau assez bas pour annoncer un rebond.
- À court terme, les actions de la Banque d'Angleterre (BoE) risquent d'exercer une influence importante sur la valeur de la livre. Il faut dire que le dilemme des dirigeants de la BoE s'est encore accentué au cours des derniers jours alors que des données économiques sont venues confirmer la dégradation de la situation tant sur le plan de l'inflation que de l'activité économique.
- Les prix à la consommation britanniques ont ainsi enregistré en avril leur plus forte hausse mensuelle depuis septembre 2000, ce qui a fait bondir le taux annuel d'inflation à 3,0 %. Le rapport sur l'inflation de mai indique que la poussée des prix devrait se poursuivre à court terme et que le taux d'inflation risque de bondir au-dessus des 3,5 %. Cette situation place la BoE dans une position extrêmement difficile et risque de la forcer à repousser de quelques mois la prochaine baisse de son taux directeur.
- À notre avis, toutefois, la dégradation des perspectives économiques est encore plus inquiétante. En particulier, nos craintes de voir la correction du marché résidentiel empirer se confirment alors que l'indice RICS du prix des maisons vient de tomber à son niveau le plus bas des 30 dernières années. Les autres données économiques publiées récemment ne sont guère plus encourageantes : la production industrielle a diminué en mars, la confiance des ménages poursuit son recul, et les institutions financières continuent de resserrer les conditions de crédit.

Prévisions : Les risques de ralentissement économique marqué, voire de récession, nous semblent dominants, ce qui devrait inciter la BoE à diminuer de nouveau son taux directeur d'ici la fin de 2008. La prudence reste cependant de mise en raison de l'inflation très élevée. À 1,94 \$ US, le niveau de la livre reflète bon nombre de mauvaises nouvelles. Nous recommandons d'attendre un rebond de la devise britannique avant de reprendre des positions courtes GBPUSD.



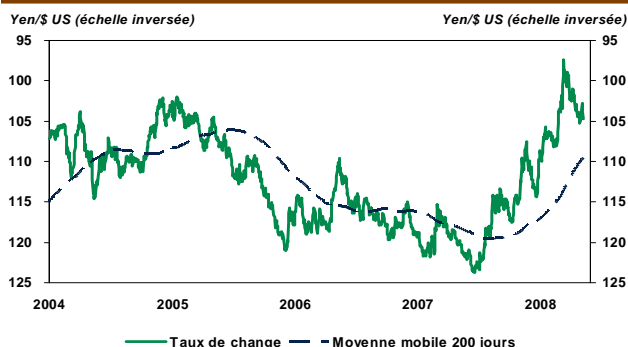
YEN (JPY)

Le yen demeure encore très volatil sur le marché des changes

- Après une courte période de stabilité au début d'avril, le yen a recommencé à se déprécier graduellement jusqu'à un creux de 105,70 yens/\$ US le 2 mai dernier. Depuis, la devise nippone fluctue à l'intérieur d'une fourchette de 102 à 105 yens/\$ US.
- Les marchés ont quelque peu repris goût pour le risque au cours des dernières semaines, à la suite, entre autres, du sauvetage de la banque d'investissement Bear Stearns. Dans ce contexte, l'attrait pour les opérations de *carry trades* augmente, ce qui fait déprécier les devises à faible rendement comme le yen. Néanmoins, ce nouvel engouement pour le risque pourrait être ponctué de hauts et de bas au cours des prochains mois. Encore plusieurs mauvaises nouvelles économiques et financières pourraient affecter l'humeur des marchés et réduire l'appétit pour le risque. Le yen devrait donc demeurer très volatil.
- Sur une base de marché, la perte de *momentum* indique que la devise nippone pourrait se stabiliser près des niveaux actuels. Toutefois, les positions nettes sur les contrats non commerciaux sont historiquement très élevées, ce qui est compatible avec une correction à la baisse du yen.
- La faiblesse structurelle de l'économie japonaise demeure intacte et continue de favoriser une dépréciation du yen. En mars, la production industrielle est retombée au même niveau qu'en mai 2007. Selon le consensus, la croissance économique devrait fléchir à 1,2 % en 2008 contre 1,8 % en 2007. Les difficultés de la construction résidentielle semblent vouloir s'étirer davantage. En variation annuelle, le nombre des mises en chantier a reculé de 15,6 % en mars après des signes plus encourageants en février. L'indice Tankan, souvent associé à l'investissement en capital et en machinerie, est en repli, de même que la confiance des petites entreprises. Les prix élevés des produits de base et de l'énergie affectent aussi négativement la rentabilité des entreprises japonaises.
- Malgré un taux d'inflation en hausse, la Banque du Japon a ajusté son discours en faveur du *statu quo* dans sa publication semi-annuelle sur les perspectives de l'économie et des prix. Jumelé à une stabilité des taux d'intérêt aux États-Unis, le yen ne devrait donc pas subir de pressions supplémentaires provenant de l'écart des taux d'intérêt au cours des prochains mois.

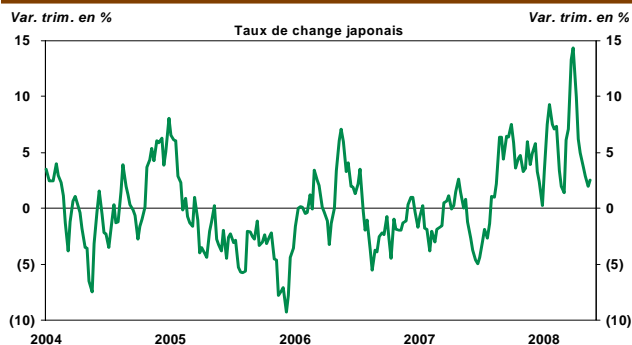
Prévisions : À court terme, le yen demeurera volatil. Les variables fondamentales de l'économie japonaise favorisent une devise faible. Le taux de change pourrait remonter à 108 yens/\$ US d'ici la fin du second trimestre.

Yen et tendance



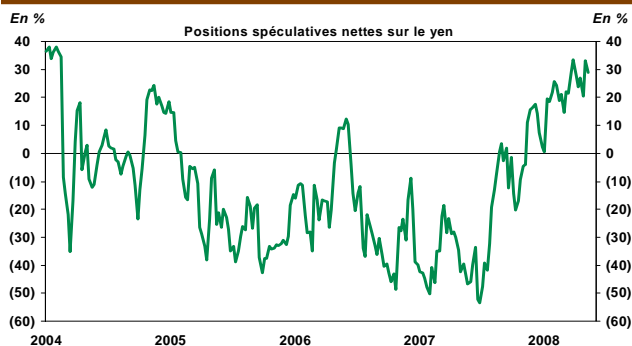
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Yen : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Yen : positions spéculatives nettes



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

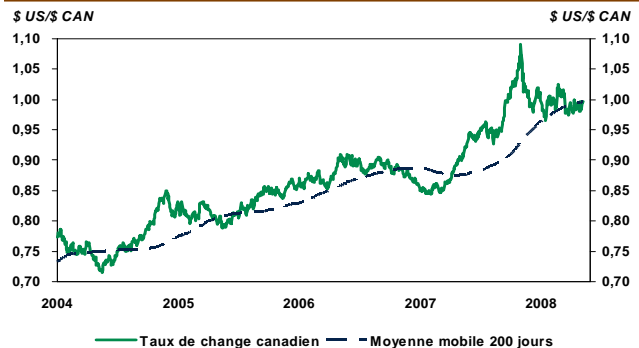
DOLLAR CANADIEN (CAD)

Les anticipations de taux d'intérêt contrebalancent les prix élevés du pétrole

- Le huard demeure confronté à des vents contraires. L'impact du ralentissement américain sur les exportations canadiennes continue d'avoir un effet néfaste sur la devise. Toutefois, les prix records du pétrole permettent au huard d'éviter de se déprécier. La devise a réussi à se maintenir près de la parité au cours des dernières semaines.
- Sur une base de marché, le dollar canadien devrait fléchir légèrement au cours des prochaines semaines. La correction en cours depuis le sommet de novembre 2007 n'a pas amené la devise suffisamment sous sa tendance de 200 jours pour provoquer une remontée du huard. Le *momentum* est presque « à plat » et les positions spéculatives montrent que le marché est peu enthousiaste face à la devise actuellement.
- Avec la Réserve fédérale américaine entrouvrant (subtilement) la porte à une éventuelle pause dans son cycle d'assouplissement monétaire, la mollesse du huard reflète en partie les anticipations des marchés à l'égard des taux d'intérêt canadiens. Le 1^{er} mai, la Banque du Canada (BdC) a réitéré devant le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce que la détérioration de la conjoncture économique et financière aux États-Unis aura des retombées directes sur l'économie canadienne. Les exportations devraient se replier et freiner considérablement la croissance en 2008. Les turbulences des marchés financiers mondiaux continueront de se répercuter sur le coût et la disponibilité du crédit. La confiance des entreprises et des consommateurs au Canada devrait reculer un peu. Dans ces conditions, la BdC est d'avis qu'il faudra probablement encore abaisser les taux d'intérêt afin d'atteindre la cible d'inflation à moyen terme.
- Les prix élevés du pétrole continuent d'offrir un bon support à la devise, mais, à près de 125 \$ US le baril, les effets sont mitigés. Cela reflète probablement un repli attendu des prix des matières premières à partir de niveaux nettement supérieurs aux valeurs dictées par les variables fondamentales. À notre avis, la tendance baissière du billet vert, la spéculation des marchés et les risques géopolitiques ont poussé le prix du pétrole près de 35 \$ au-dessus de son niveau d'équilibre.

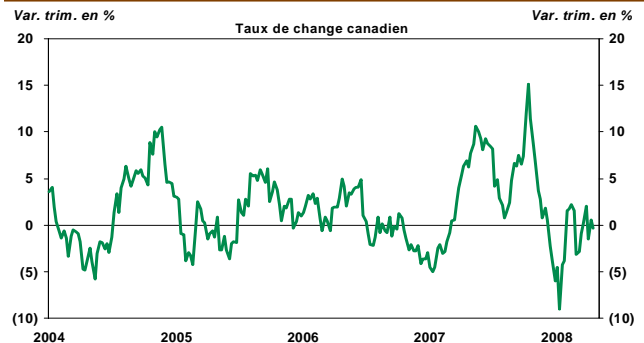
Prévisions : À court terme, l'évolution du huard demeurera tributaire de l'impact du ralentissement américain sur l'économie canadienne et des anticipations de taux d'intérêt. À notre avis, la devise devrait légèrement fléchir d'ici les premiers mois de l'été. À plus long terme, nous demeurons optimistes. L'atteinte d'un creux de 0,97 \$ US paraîtrait un bon point d'entrée pour un retour significatif d'une tendance haussière pour la devise.

Dollar canadien et tendance



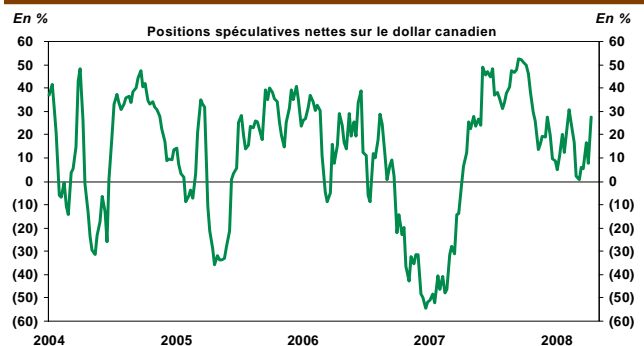
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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)

Le dollar australien profite de plusieurs supports

- Les prix élevés des matières premières ont continué de soutenir le dollar australien au cours des dernières semaines, poussant la devise à un sommet de 0,9507 \$ US le 6 mai dernier, son plus haut niveau depuis le début des années 80. La devise montre toutefois des difficultés à passer le cap de 0,95 \$ US sur une base plus durable.
- Les indicateurs de marché montrent qu'une correction de la devise australienne est probable à court terme. Les positions nettes sur les contrats non commerciaux du dollar australien se situent à des niveaux compatibles avec une surenchère de la devise, et les mesures de *momentum* évoluent près des niveaux signalant un possible renversement de tendance.
- Malgré la correction appréhendée, le taux de change devrait revenir près des niveaux récemment observés. L'économie australienne profite de la demande asiatique pour les matières premières. Pour l'instant, en raison du découplage, cette demande n'est pas affectée par le ralentissement de l'économie américaine. Le dollar australien bénéficie de cette demande par le biais des prix élevés pour les matières premières et de l'amélioration des termes de l'échange.
- Un dollar américain faible et un regain d'intérêt pour le risque offrent aussi un bon support à la devise australienne. Une augmentation des volumes d'opération de *carry trades* favorise les devises à rendement élevé comme le dollar australien. Évidemment, ce nouvel engouement pour le risque pourrait n'être que de courte durée, ou du moins fluctuer au cours des prochains mois, ce qui maintiendra la devise volatile.
- La forte croissance économique et l'inflation élevée ont incité la Banque de réserve d'Australie à relever progressivement son taux directeur à 7,25 %, un sommet en 12 ans. La Banque de réserve devrait maintenant demeurer sur les lignes de côté, car certains signes montrent que les hausses de taux font effet. En mars, la baisse des prêts hypothécaires et des prêts pour l'investissement s'est poursuivie. La confiance des entreprises a encore baissé en avril, ce qui laisse croire que l'investissement pourrait écoper davantage. Le marché de l'emploi demeure toutefois encore très serré, et l'augmentation du taux d'activité explique la hausse récente du taux de chômage. La stabilisation des taux d'intérêt en Australie et aux États-Unis ne crée plus de pression supplémentaire sur le taux de change.

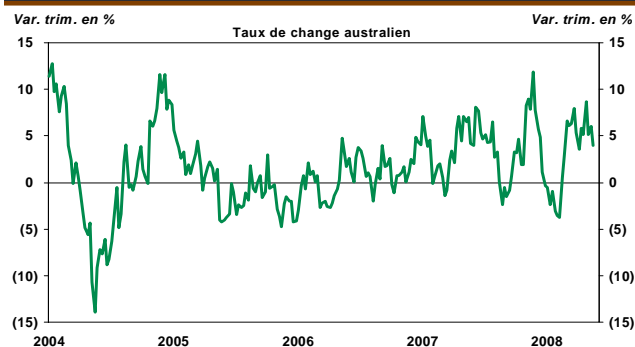
Prévisions : Les risques de correction à court terme sont élevés et le dollar australien demeurera volatil. Les cours élevés des matières premières offriront encore un bon support à la devise dont la valeur devrait se maintenir aux alentours de 0,93 \$ US d'ici la fin du trimestre en cours.

Dollar australien et tendance



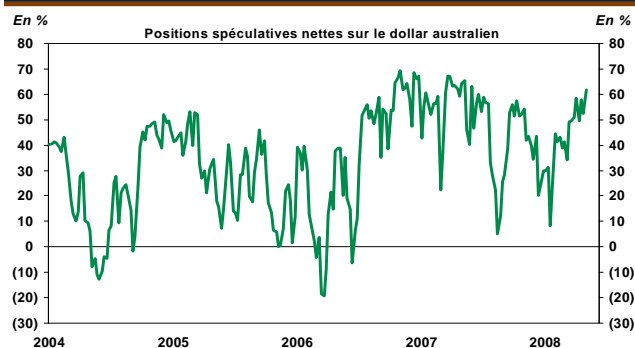
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : positions spéculatives nettes

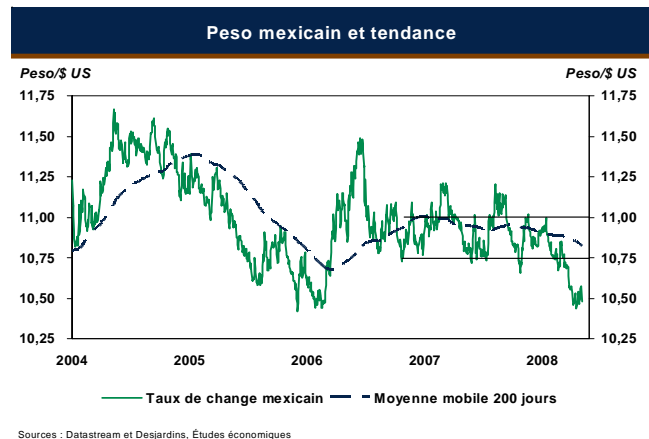


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

PESO MEXICAIN (MXN)

L'appréciation récente du peso se renverse

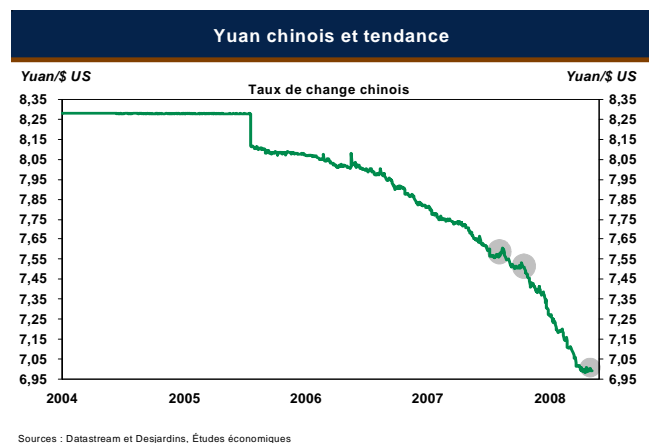
- L'élargissement des anticipations de l'écart entre les taux d'intérêt américains et mexicains a poussé le peso mexicain à un sommet de deux ans le 25 avril, à 10,42 pesos/\$ US. Toutefois, la tendance haussière s'est renversée, alors que les nouvelles économiques moins négatives que prévu aux États-Unis ont incité le marché à anticiper une pause dans l'assouplissement monétaire de la Réserve fédérale américaine.
- L'analyse fondamentale montre que les gains récents pourraient être renversés au cours des prochains mois. Avec les États-Unis qui comptent pour près de 85 % du marché d'exportation du Mexique, le ralentissement américain n'est pas de bon augure. Par ailleurs, bien que l'inflation soit élevée, la politique monétaire aura peu d'effet sur les prix de la nourriture, et il est prévu que la Banque du Mexique restera sur les lignes de côté. Il est maintenant anticipé que le prochain mouvement de taux sera à la baisse. Au cours des prochains mois, la devise mexicaine devrait retourner vers sa tendance de long terme, à près de 10,75 pesos/\$ US.



YUAN CHINOIS (RMB)

La devise chinoise fait du surplace

- Le rythme d'appréciation mensuelle du yuan a été égal ou supérieur à 1 % depuis novembre dernier. Toutefois, alors que la valeur de la devise est passée sous la barre des 7 yuans/\$ US et que le dollar américain a cessé de se déprécier, le yuan semble maintenant faire du surplace. Au plus bas, le taux de change a atteint 6,9741 yuans/\$ US le 17 avril dernier.
- Les variables fondamentales de l'économie chinoise et les déséquilibres du commerce international demeurent en faveur d'une poursuite de l'appréciation de la devise. La croissance économique chinoise reste soutenue (10,6 % au premier trimestre de 2008) et l'inflation est encore élevée. Cette forte inflation est principalement attribuable à l'augmentation des prix des aliments, mais l'inflation excluant la nourriture est aussi en hausse. Les autorités monétaires tentent par divers moyens de limiter la croissance de la masse monétaire. Pour une troisième fois depuis le début de l'année, le ratio des réserves obligatoires a été relevé de 50 points de pourcentage; il se situe maintenant à 16 %. Un taux de change plus flexible constitue néanmoins un remède plus efficace, et le yuan devrait continuer à s'apprécier d'ici la fin de l'année. Toutefois, étant donné la stabilisation du dollar américain, l'appréciation de la devise chinoise pourrait se faire moins rapidement qu'au cours des mois précédents.



ANALYSE TECHNIQUE

USDCAD

Aucun changement de tendance depuis le dernier mois. Le support haussier (ligne rouge) fait son travail et un rebond est à anticiper vers 1,0380, à condition que 0,9980 reste support et que 0,9950 ne soit pas pénétré à la baisse.



EURUSD

Les encadrés verts pointent une figure de retournement haussier qui s'est concrétisée à la fin d'une première jambe de baisse le 8 mai à 1,5284. Un rallye de l'EUR/USD pourrait nous porter vers une première cible de 1,5649 puis de 1,6016, à condition que 1,5360 reste support et que 1,5280 ne soit pas défoncé vers le bas. À moyen terme, nous anticipons un repli vers 1,4700.



GBPUSD

Le couloir baissier est intact et signale de nouveau un test de la zone de support entre 1,9350/1,9400, suivi d'un rebond vers 1,9700, à condition que 1,9325 ne soit pas percé vers le bas. Le scénario à moyen terme reste baissier sous 2,0000 et la cible est 1,8800.



AUDUSD

La paire est coincée entre un support ascendant et une résistance horizontale qui aboutira probablement en des mouvements de côté pour les prochaines semaines. Pour cela, 0,9500 doit être résistance sans percer 0,9550, et 0,9300 demeure support sans toutefois percer 0,9270.



Sébastien Martel
Caisse centrale Desjardins

Tableau 1
Marché des devises : rendements

Pays – Devises*	Prix spot		Rendement en % sur				Dernières 52 semaines		
	14 mai	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas	
Amérique du Nord									
Canada – dollar	1,0023	-1,79	0,78	4,81	-9,47	1,1072	1,0191	0,9161	
Canada – (CADUSD)	0,9978	1,82	-0,77	-4,59	10,47	1,0916	0,9813	0,9032	
Mexique – peso	10,4879	-0,08	-2,38	-3,51	-2,87	11,2456	10,8215	10,4462	
Amérique du Sud									
Argentine – peso	3,1588	0,24	0,10	0,87	2,52	3,1838	3,1392	3,0705	
Brésil – real	1,6615	-1,17	-4,89	-4,31	-17,48	2,1025	1,8146	1,6484	
Asie									
Chine – yuan renminbi	7,0036	0,05	-2,62	-5,69	-8,85	7,6845	7,3731	6,9835	
Corée du Sud – won	1 047,40	6,93	10,81	14,65	13,32	1 049,70	941,98	900,70	
Hong Kong – dollar	7,7990	0,07	-0,02	0,14	-0,17	7,8299	7,7959	7,7507	
Inde – roupie	42,3505	6,19	7,00	8,06	4,30	42,3505	39,9891	39,0755	
Japon – yen	105,02	3,85	-2,63	-5,55	-12,79	123,82	112,35	97,39	
Europe									
Danemark – couronne	4,8219	2,37	-5,30	-5,20	-12,37	5,5986	5,1773	4,6644	
Norvège – couronne	5,0799	1,47	-6,03	-6,17	-16,05	6,1048	5,5192	4,9583	
Royaume-Uni – (GBPUSD)	1,9417	-2,12	-1,53	-5,99	-1,96	2,1082	2,0056	1,9406	
Russie – rouble	23,8877	1,90	-3,02	-2,31	-7,40	26,0452	24,7966	23,3314	
Suède – couronne	6,0176	1,35	-5,58	-4,48	-11,53	7,0809	6,4731	5,8368	
Suisse – franc suisse	1,0560	5,97	-4,11	-5,79	-13,43	1,2453	1,1369	0,9860	
Zone euro – (EURUSD)	1,5458	-2,42	5,71	5,22	14,17	1,5979	1,4429	1,3304	
Pacifique Sud									
Australie – (AUDUSD)	0,9333	0,68	3,49	4,20	12,13	0,9499	0,8797	0,7950	
Nouvelle-Zélande – (NZDUSD)	0,7613	-3,98	-3,15	-0,02	3,26	0,8175	0,7646	0,6875	

* 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	2007		2008				2009			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Dollar américain										
Dollar canadien (USDCAD)	0,9944	0,9979	1,0259	1,0309	1,0000	0,9756	1,0000	1,0204	0,9804	0,9524
Euro (EURUSD)	1,4222	1,4620	1,5846	1,5500	1,4400	1,4000	1,3600	1,3200	1,3000	1,3200
Livre sterling (GBPUSD)	2,0471	1,9865	1,9833	1,9400	1,9300	1,9300	1,9100	1,9000	1,9000	1,9200
Yen (USDJPY)	114,80	111,69	99,91	102,00	108,00	106,00	104,00	102,00	100,00	98,00
Dollar australien (AUDUSD)	0,8885	0,8755	0,9137	0,9400	0,9200	0,9000	0,8800	0,8700	0,8500	0,8500
Peso mexicain (USDMXN)	10,94	10,92	10,64	11,00	11,25	11,35	11,25	11,15	11,10	11,00
Yuan chinois (USDRMB)	7,51	7,31	7,01	6,95	6,85	6,70	6,54	6,40	6,25	6,00
Dollar effectif* (73 = 100)	74,38	70,27	70,31	70,00	71,12	72,34	73,00	75,22	75,25	74,30
Dollar canadien										
Dollar américain (CADUSD)	1,0056	1,0021	0,9748	0,9700	1,0000	1,0250	1,0000	0,9800	1,0200	1,0500
Euro (EURCAD)	1,4143	1,4589	1,6256	1,5979	1,4400	1,3659	1,3600	1,3469	1,2745	1,2571
Livre sterling (GBPCAD)	2,0357	1,9823	2,0346	2,0000	1,9300	1,8829	1,9100	1,9388	1,8627	1,8286
Yen (CADJPY)	115,44	111,92	97,39	98,94	108,00	108,65	104,00	99,96	102,00	102,90
Dollar australien (AUDCAD)	0,8836	0,8737	0,9373	0,9691	0,9200	0,8780	0,8800	0,8878	0,8333	0,8095
Peso mexicain (CADMXN)	11,00	10,94	10,37	10,67	11,25	11,63	11,25	10,93	11,32	11,55
Yuan chinois (CADRMB)	7,5521	7,3254	6,8333	6,7415	6,8500	6,8675	6,5400	6,2720	6,3750	6,3000

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

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