

11 juillet 2008

Les craintes inflationnistes favorisent les devises européennes

FAITS SAILLANTS

- L'indice pondéré du dollar américain a vraisemblablement atteint un creux à la mi-mars, mais il est encore trop tôt pour espérer un rebond significatif et durable de la devise.
- À court terme, la pression reste à la hausse pour l'euro.
- Au Royaume-Uni, les anticipations inflationnistes sont préoccupantes, mais il n'y a pas de hausses de taux d'intérêt en vue.
- Les valeurs fondamentales de l'économie japonaise influencent davantage le yen.
- La mollesse du huard va se poursuivre à court terme.
- La période de stabilité devrait se poursuivre pour le dollar australien.
- Le peso mexicain profite des hausses de taux d'intérêt.
- L'appréciation de la devise chinoise reprend après une courte pause.

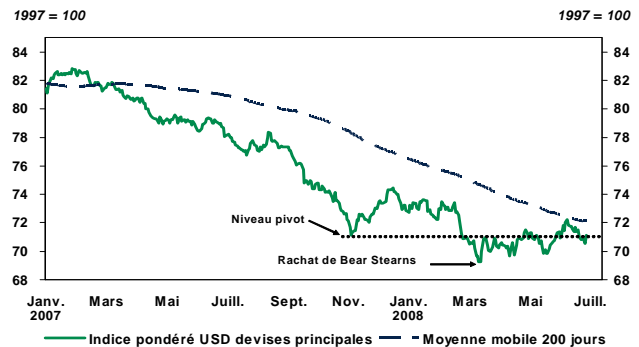
TABLE DES MATIÈRES

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

L'indice pondéré du dollar américain a vraisemblablement atteint un creux à la mi-mars, plus exactement depuis le rachat de la firme d'investissement Bear Stearns par la Réserve fédérale (Fed) (graphique 1). Toutefois, il est encore trop tôt pour espérer un rebond significatif et durable de la devise.

Graphique 1 – La stabilisation du dollar américain se poursuit



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Certes, en raison des craintes inflationnistes liées aux prix élevés du pétrole, les baisses de taux d'intérêt sont terminées au sud de la frontière. L'inflation totale a atteint 4,2 % à rythme annuel en mai. Pour le moment, l'inflation de base, qui exclut les aliments et l'énergie, demeure contenue. Cependant, la Fed est préoccupée par les effets de diffusion qui pourraient découler d'une déstabilisation des ancrages inflationnistes. Cela dit, les hausses de taux anticipées par le marché paraissent exagérées (graphique 2). La situation reste imprégnée d'incertitudes, et plusieurs indicateurs continuent de montrer une économie en difficulté.

Les chèques de rabais d'impôt envoyés par l'administration Bush en mai ont contribué à accroître les ventes au détail au cours du mois, mais la demande intérieure américaine demeure

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste senior

Martin Lefebvre
Économiste principal

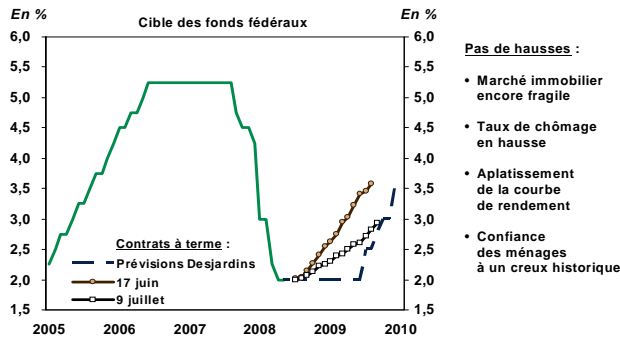
Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

Hendrix Vachon
Économiste

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

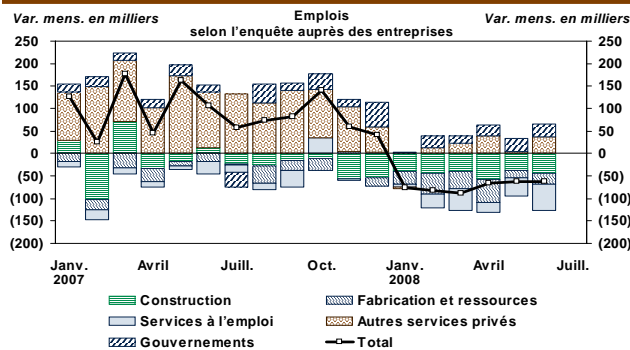
Graphique 2 – Le marché a révisé les anticipations de hausses de taux d'intérêt à la baisse... mais pas assez!



Sources : Réserve fédérale et Desjardins, Études économiques

fragile. Les prix de l'essence sont à un niveau inégalé, le marché boursier est volatil, les ventes de maisons sont en chute libre, la détérioration du marché de l'emploi se poursuit (graphique 3) et la confiance des ménages est à un creux historique.

Graphique 3 – Les pertes d'emplois se chiffrent maintenant à 438 000 postes depuis le début de l'année



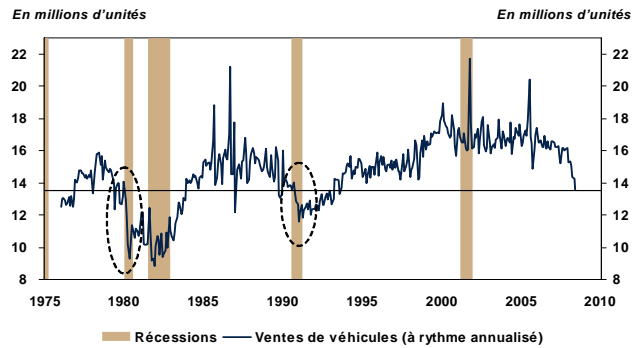
Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Avec d'autres chèques distribués le mois dernier, les ménages américains pourront peut-être tenir le coup encore quelque temps, mais l'écroulement des ventes d'autos en juin à un niveau compatible avec les récessions des années 80 et 90 (graphique 4) ne présage pas un renforcement prochain des dépenses de consommation.

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. Dans bien des cas, les taux d'emprunt demeurent supérieurs à il y a un an (graphique 5).

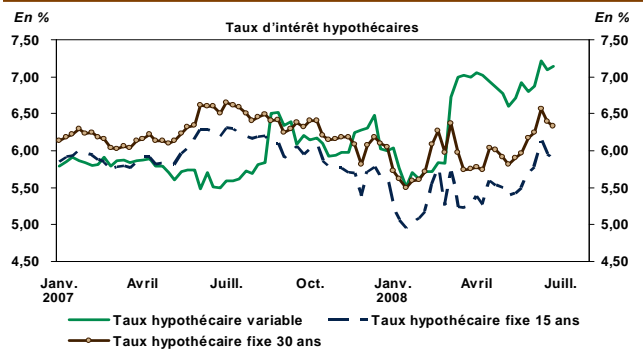
Les anticipations de taux d'intérêt demeurent favorables aux devises des piliers européens où les risques inflationnistes se font plus menaçants (graphique 6). Certes, aux États-Unis, les prix élevés du pétrole sont aussi une source de

Graphique 4 – Les ventes d'autos ont chuté au niveau d'entrée en récession des années 80 et 90



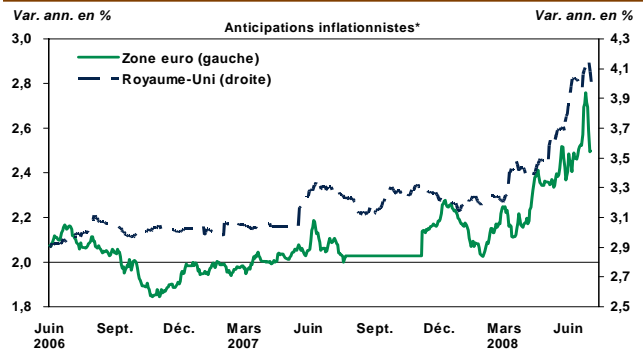
Sources : Conference Board, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Graphique 5 – Les taux d'intérêt de détail ont peu diminué, la Fed n'a pu qu'éviter une hausse



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

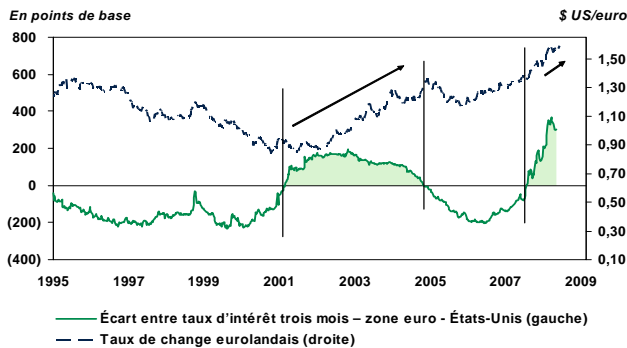
Graphique 6 – Les anticipations inflationnistes de long terme ont fortement augmenté en Europe



* Dérivées à partir des obligations de cinq ans (dix ans) du gouvernement français (britannique) protégées contre l'inflation.
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

préoccupations, mais le ralentissement économique en cours demeure à ce stade davantage déflationniste qu'inflationniste pour les biens autres que l'énergie et les aliments. Par conséquent, il est peu probable que la Fed augmente son taux directeur avant 2009.

À court terme, la pression reste à la hausse pour l'euro (graphique 7). La devise eurolandaise n'a pu profiter

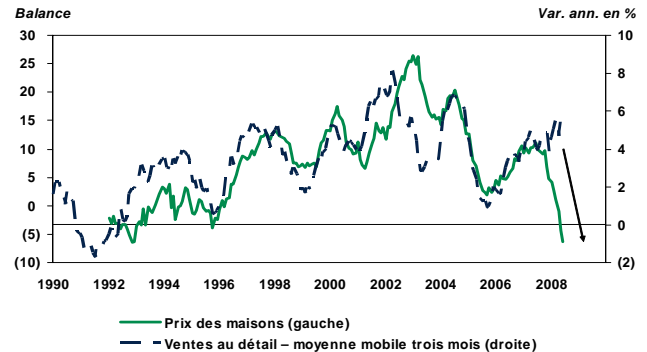
Graphique 7 – L'euro a tendance à évoluer à la hausse quand l'écart des taux d'intérêt lui est favorable


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

pleinement de la hausse de 25 points de base décrétée au début du mois en raison du ton moins *hawkish* que prévu du président de la Banque centrale européenne (BCE) – Jean-Claude Trichet a tenté de rassurer les marchés sur le fait qu'une hausse de taux serait suffisante pour ramener la stabilité des prix à moyen terme. Toutefois, la BCE n'hésitera pas à sévir de nouveau advenant des hausses additionnelles des prix du pétrole. À l'inverse, si les prix du pétrole se corrigent comme nous l'anticipons, la BCE aura une plus grande marge de manœuvre pour abaisser ses taux. Mais avec l'inflation projetée à plus de 3 % d'ici la fin de l'année, cela ne se fera vraisemblablement pas avant 2009. Dans ces conditions, l'euro devrait continuer d'évoluer dans une fourchette serrée entre 1,53 \$ US et 1,60 \$ US au cours des prochains mois. À plus long terme, le repli de l'inflation, conjugué au ralentissement économique eurolandais, devrait provoquer une correction importante de l'euro.

Après une certaine mollesse depuis la mi-mars, la livre sterling a aussi repris du terrain face au billet vert. Il faut dire que le dépassement de la cible d'inflation supérieure de la Banque d'Angleterre (BoE) en mai a poussé les autorités monétaires britanniques à réviser leurs prévisions d'inflation à la hausse. À court terme, l'écart des taux d'intérêt devrait permettre une consolidation de la paire GBPUSD entre 1,95 \$ US et 2,00 \$ US. Toutefois, nous recommandons de prendre des positions courtes sur la livre près des 2,00 \$ US.

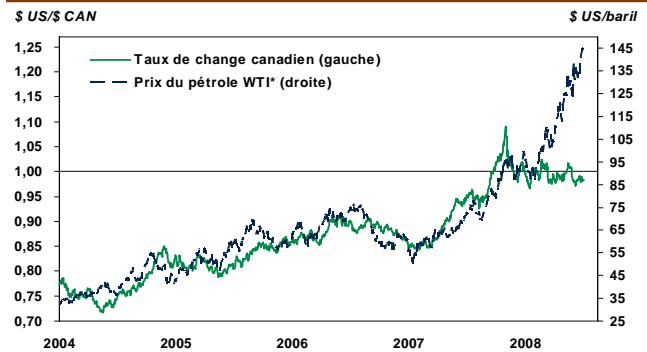
Il faut dire que les signes de récession s'accroissent au Royaume-Uni. Les ventes au détail ont surpris par leur vitalité en mai (3,5 % m/m, 8,1 % a/a), mais elles reflètent principalement un devancement des achats estivaux en raison de températures records. Or, si les résultats indiquent que les ménages britanniques ne sont pas encore totalement indisposés face à l'augmentation rapide des prix de l'énergie et des aliments, le rythme des ventes observé en mai est clairement insoutenable. Le prix des maisons a chuté pour un huitième mois consécutif, portant la variation annuelle en

Graphique 8 – La correction immobilière pourrait avoir des répercussions importantes sur la consommation


Sources : Nationwide, Datastream et Desjardins, Études économiques

baisse de 6,3 % en juin, soit le plus bas niveau depuis 1992 (graphique 8).

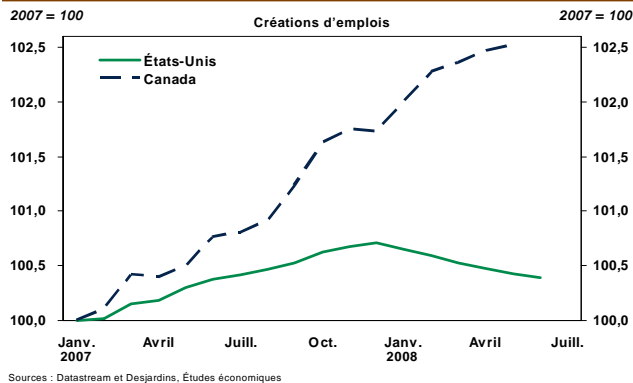
La tendance baissière du dollar canadien se poursuit. Bien que les prix du pétrole fracassent record après record, les « fonds » (le cours USDCAD) se sont négociés en moyenne à 1,01 \$ CAN en juin. À notre avis, la mollesse du huard reflète deux choses. D'un côté, les cours de l'or noir sont clairement surévalués. La déconnexion du lien entre les prix du pétrole et la devise canadienne semble indiquer que le marché s'attend à une correction prochaine des cours du brut (graphique 9). D'un autre côté, les risques de ralentissement économique au sud de la frontière continuent de peser lourd sur l'économie canadienne.

Graphique 9 – La déconnexion entre les prix du pétrole et le huard suggère que les cours du brut sont surévalués


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

À court terme, nous envisageons toujours une période de mollesse pour le dollar canadien. Le billet vert pourrait ainsi s'apprécier à un haut de 1,05 \$ CAN prochainement. Toutefois, les gains s'annoncent limités, et la tendance pourrait être appelée à se renverser rapidement. Sur une base relative, l'économie intérieure canadienne demeure nettement en meilleur point que son homologue américain. Le marché de l'emploi demeure sain (graphique 10) et les salaires réels

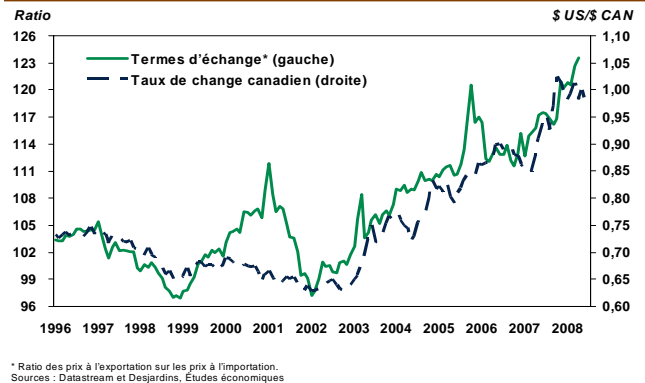
Graphique 10 – La création d’emplois demeure soutenue au Canada



continuent d’augmenter à un bon rythme. Le marché immobilier semble vouloir plafonner, mais les risques de débâcle, comme celle qui prévaut actuellement aux États-Unis, sont écartés.

Puis les termes de l’échange (le ratio des prix à l’exportation sur les prix à l’importation) demeurent favorables à un renforcement de la devise canadienne (graphique 11). Les prix des matières premières énergétiques et non énergétiques ont explosé au cours des dernières années, ce qui devrait continuer de créer des effets de richesse pour l’économie canadienne. Certes, le ralentissement de la demande mondiale

Graphique 11 – Dans l’ensemble, la hausse des prix des matières premières offre un bon appui au huard



risque d’avoir des répercussions sur les prix des matières premières, mais le huard est nettement sous-évalué par rapport aux cours actuels, et toute amélioration des perspectives économiques pourrait se traduire par un rebond significatif de la devise canadienne d’ici le début de 2009.

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Martin Lefebvre
Économiste principal

EURO (EUR)

À court terme, la pression reste à la hausse pour l'euro

- Après avoir atteint un record de 1,6018 \$ US le 22 avril dernier, l'euro s'est déprécié jusqu'à un récent creux de 1,5286 \$ US, avant de se stabiliser dans une fourchette plus serrée. Les événements récents demeurent favorables à une consolidation de la devise eurolandaise entre 1,53 \$ US et 1,60 \$ US.
- Sur une base de marché, la tendance de court terme reste à la hausse pour l'euro. La récente période de mollesse a ramené la devise eurolandaise plus près de sa moyenne mobile de 200 jours, et le *momentum* est retombé à zéro, ce qui est compatible avec une autre vague d'appréciation. Toutefois, cela pourrait bien être la dernière : les positions spéculatives nettes (positions longues moins positions courtes) sont en zone négative, alors que le pessimisme lié au billet vert tend à s'esouffler.
- Sur une base fondamentale, l'écart des taux d'intérêt entre les États-Unis et la zone euro demeure favorable à la devise eurolandaise. Advenant que les prix du pétrole évoluent vers de nouveaux sommets, il y a toujours la possibilité que la Banque centrale européenne (BCE) resserre davantage son étai monétaire. Toutefois, nous sommes d'avis que la hausse de taux décrétée en juillet annonçait la fin du resserrement monétaire plutôt que l'amorce d'un nouveau cycle.
- Le marché demeure positionné pour un raffermissement des taux d'intérêt au cours des six prochains mois, mais les hausses anticipées paraissent exagérées. D'un côté, la BCE a clairement annoncé qu'elle jugeait le niveau actuel des taux d'intérêt approprié afin de maintenir la stabilité des prix. D'un autre côté, les signes de ralentissement économique abondent.
- L'Allemagne continue de tirer la croissance économique vers le haut, mais la situation économique au sein des PIGS (Portugal, Italie, Grèce et Espagne) est fragile, et des taux plus élevés ne feraient qu'accroître le risque d'un ralentissement généralisé en zone euro. Déjà, les indices PMI manufacturier et des services sont sous la barre de 50, ce qui signale une contraction de l'activité économique dans ces secteurs. Après les effets positifs de la température clémente sur l'activité de construction au premier trimestre, il faut s'attendre à un effet de ressac sur la croissance du PIB réel au deuxième trimestre de 2008.

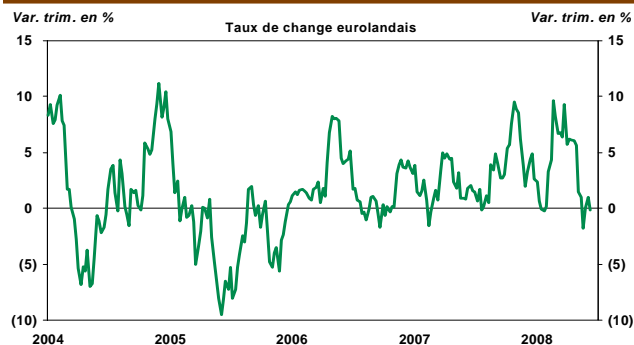
Prévisions : La possibilité d'une dernière vague d'appréciation demeure pour l'euro. Toutefois, un repli des cours pétroliers pourrait provoquer un revirement rapide de la tendance récente. À court terme, nous envisageons une consolidation de l'euro. Une appréciation à plus de 1,60 \$ US paraît un bon point d'entrée pour des positions courtes EURUSD. Une véritable correction de l'euro ne verra le jour qu'advenant une ouverture de la BCE envers des baisses de taux d'intérêt.

Euro et tendance



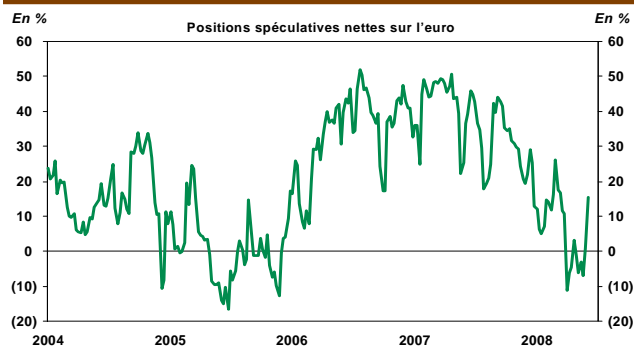
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Euro : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Euro : positions spéculatives nettes



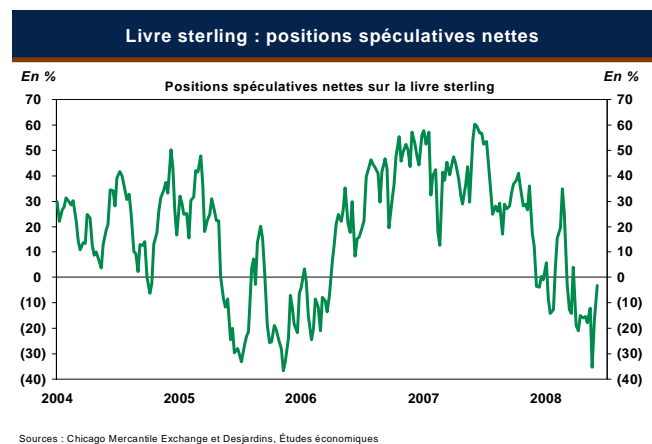
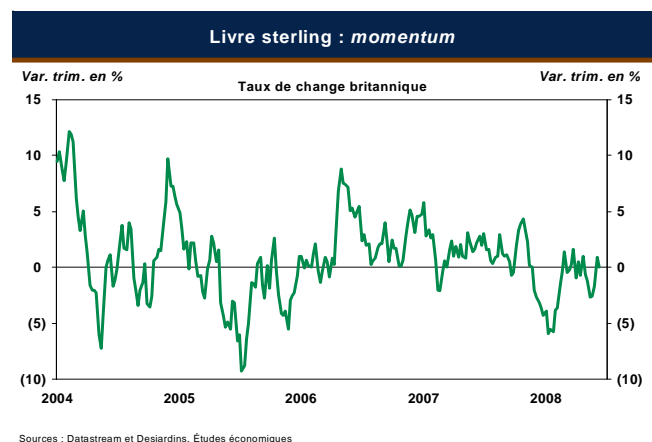
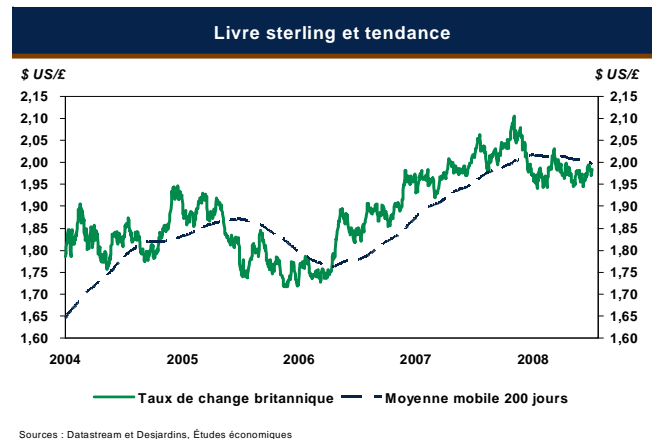
Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

LIVRE STERLING (GBP)

Les anticipations inflationnistes sont préoccupantes, mais il n'y a pas de hausses de taux en vue

- Après le sommet de 2,0393 \$ US atteint le 14 mars, la livre s'est dépréciée jusqu'à un creux de 1,9365 \$ US le 14 mai. Depuis, le changement des anticipations à l'égard des taux d'intérêt en raison d'une appréciation de l'inflation plus rapide et plus marquée que prévu a ramené la livre sterling sur une tendance légèrement haussière.
- Sur une base de marché, la livre s'est rapprochée de nouveau de sa moyenne mobile de 200 jours, ce qui, par le passé, s'est traduit par une poussée importante du taux « câble », la paire GBPUSD. Toutefois, les positions spéculatives ont remonté, ce qui n'est pas compatible avec un rebond de la livre.
- Sur le plan économique, les gains potentiels de la livre s'annoncent de courte durée. La Banque d'Angleterre (BoE) a émis ses préoccupations face à l'inflation au cours des derniers mois, mais il est peu probable qu'elle emboîte le pas à la Banque centrale européenne et rehausse le loyer de l'argent au Royaume-Uni prochainement. À plus de 3,3 %, l'inflation totale évolue au-dessus de la cible supérieure de la BoE. Toutefois, cela reflète essentiellement des effets de base liés aux prix de l'énergie. Ainsi, l'inflation de référence (qui exclut les aliments et l'énergie) reste contenue, à 1,5 %.
- Le prochain changement de politique monétaire risque plus d'être une baisse de taux. Il faut dire que le marché immobilier, très sensible à l'évolution des taux d'intérêt, est mal en point. L'enquête du *Royal Institute of Chartered Surveyors* a légèrement rebondi en juin, mais plus de 92 % des agents immobiliers sondés continuent d'anticiper une correction du marché. Or, le prix des maisons a connu une huitième baisse mensuelle consécutive en juin, et la variation annuelle est à son plus faible niveau depuis la récession de 1992. Pour le moment, les ménages britanniques tiennent le coup, mais le rebond spectaculaire des ventes au détail en mai (3,5 % m/m) est clairement insoutenable.
- Par ailleurs, les indicateurs de production signalent qu'un ralentissement est en cours. La production industrielle a chuté de 0,8 % en mai, portant la variation annuelle en baisse de 1,6 %. Les indices PMI manufacturier (45,8) et des services (47,1) ont chuté plus fortement que prévu en juin et indiquent maintenant une contraction de l'activité économique dans ces secteurs.

Prévisions : À court terme, nous anticipons une période de consolidation de la livre sterling contre le billet vert dans un corridor allant de 1,94 \$ US à 2,02 \$ US. À plus long terme, toutefois, les difficultés économiques devraient entraîner les autorités monétaires britanniques à baisser les taux d'intérêt, potentiellement à la fin de 2008. Dans ces conditions, toute période de vitalité de la livre devrait être utilisée pour regarnir les positions courtes GBPUSD (établir un *stop loss* à 2,04 US) et les positions longues EURGBP.



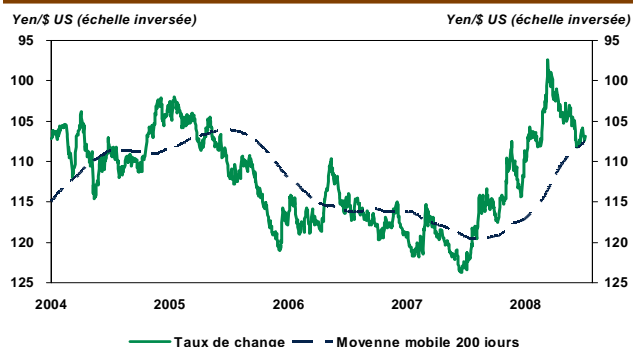
YEN (JPY)

Les valeurs fondamentales de l'économie japonaise influencent davantage le yen

- Depuis quelques semaines, le yen semble moins dépendre de la perception du risque sur les marchés financiers, mais davantage des valeurs fondamentales de l'économie nipponne. Le yen s'est déprécié en juin, et le taux de change a atteint un creux de 108,58 yens/\$ US au milieu du mois. Après une courte escapade en dessous des 106 yens/\$ US, le yen s'est déprécié de nouveau malgré certains signes de recrudescence du risque.
- Sur une base de marché, la dépréciation du yen n'est pas soutenable. Le taux de change s'est considérablement rapproché de sa moyenne mobile de 200 jours. Le *momentum* est clairement trop négatif et les positions spéculatives nettes semblent vouloir rebondir.
- Pour les mois à venir, le *statu quo* des politiques monétaires japonaise et américaine ne devrait pas causer d'importants mouvements de devises associés aux écarts de taux d'intérêt. L'inflation inquiète plusieurs pays industrialisés, mais le Japon, qui, jusqu'à tout récemment, avait de la difficulté à maintenir un taux d'inflation supérieur à zéro, n'a pas à s'en soucier autant. En mai, le taux annuel d'inflation a grimpé à 1,5 %. Si l'on exclut l'énergie et les aliments frais, il s'est plutôt situé à -0,1 %. Il semble donc moins urgent d'agir pour la Banque du Japon. Il est peu probable qu'une hausse de taux survienne d'ici la fin de l'année.
- La faiblesse structurelle de l'économie japonaise demeure intacte et elle est à l'origine de la dépréciation du yen. La production industrielle a fait un bond en mai, mais le niveau demeure encore inférieur à celui enregistré en février. 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, le taux de chômage est en légère progression et la confiance des ménages est en baisse de même que les dépenses réalisées par ceux-ci. L'indice Tankan, souvent associé à l'investissement en capital et en machinerie, est en repli, de même que la confiance des petites entreprises. Enfin, les prix élevés des produits de base et de l'énergie diminuent significativement la rentabilité des entreprises japonaises. La possibilité d'une récession au Japon en 2008 ne peut pas être écartée. Seul le secteur extérieur pourrait véritablement générer de la croissance, d'où l'importance d'un yen faible pour le Japon.

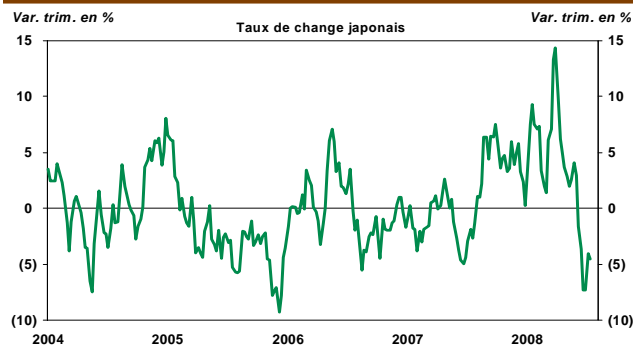
Prévisions : Cette période de faiblesse du yen pourrait se poursuivre encore quelque temps en raison des valeurs fondamentales de l'économie nipponne. Il n'est pas exclu qu'une augmentation significative du risque sur les marchés financiers influence momentanément la valeur du yen. Le taux de change devrait fluctuer entre 105 et 110 yens/\$ US au cours des prochaines semaines.

Yen et tendance



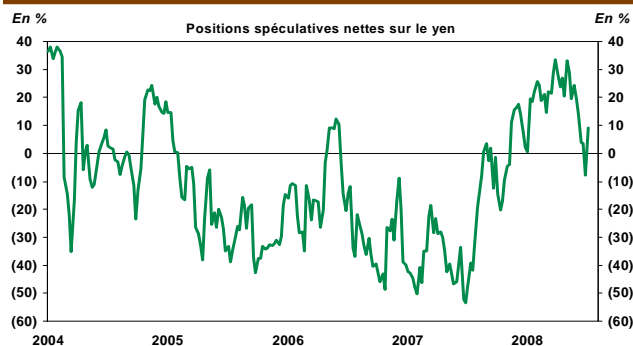
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Yen : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Yen : positions spéculatives nettes



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

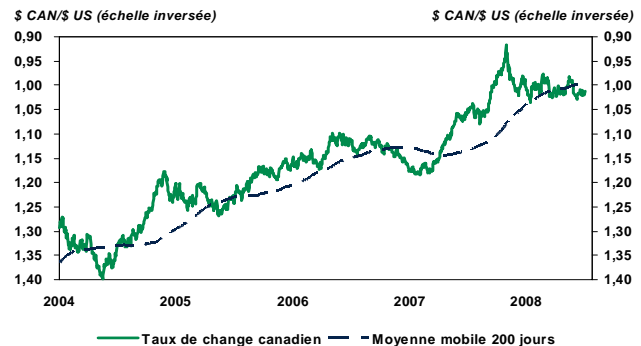
DOLLAR CANADIEN (CAD)

La mollesse du huard va se poursuivre à court terme

- Le huard continue d'être très volatil à l'intérieur d'un corridor allant de 0,98 à 1,03 \$ CAN/\$ US. Après une brève intrusion sous la parité, le cours USDCAD s'est maintenu en moyenne à plus de 1,01 \$ CAN au cours des dernières semaines.
- Sur une base de marché, la pression demeurera à la baisse pour le dollar canadien prochainement. La correction en cours depuis le sommet de novembre 2007 n'a pas amené la paire USDCAD suffisamment au-dessus de sa tendance de 200 jours pour provoquer une appréciation du huard. Par ailleurs, le *momentum* est « à plat » et les positions spéculatives sur la devise ne sont pas assez en zone négative pour créer des opportunités d'investissement allant à contre-courant.
- À court terme, nous envisageons toujours une période de mollesse pour le dollar canadien. Le *statu quo* inattendu de la Banque du Canada (BdC) en juin a montré que les autorités monétaires canadiennes sont préoccupées par l'inflation. En raison de la hausse des prix de l'énergie, l'inflation totale (2,2 % en mai) est passée plus rapidement que prévu dans la partie supérieure de la fourchette ciblée par la BdC. Toutefois, avec bon nombre d'incertitudes liées aux difficultés de l'économie américaine, il serait surprenant que la BdC procède prochainement à des hausses de taux. Malgré le rebond de 0,4 % du PIB par industrie en avril, la croissance économique risque de demeurer faible au deuxième trimestre. Avec une utilisation des capacités de production déjà à un niveau récessionniste et une faible productivité des travailleurs, les pressions sur l'inflation tendancielle resteront contenues au cours des prochains mois.
- À plus long terme, nous demeurons toutefois plus optimistes. Sur une base relative, l'économie intérieure canadienne demeure en bonne santé. Il s'est créé 126 900 emplois en première moitié de l'année; les salaires réels continuent d'augmenter à un bon rythme. Le marché immobilier semble vouloir plafonner, mais les risques de débâcle, comme celle qui prévaut actuellement aux États-Unis, sont écartés. Par ailleurs, si les cours de l'or noir paraissent nettement surévalués, il est possible qu'une correction entraîne les cours du brut à un niveau d'équilibre plus en ligne avec l'offre et la demande. Cette correction pourrait rétablir la connexion historique entre les prix du pétrole et la devise canadienne. Or, même à 100 \$ US le baril, le niveau actuel du huard est sous-évalué.

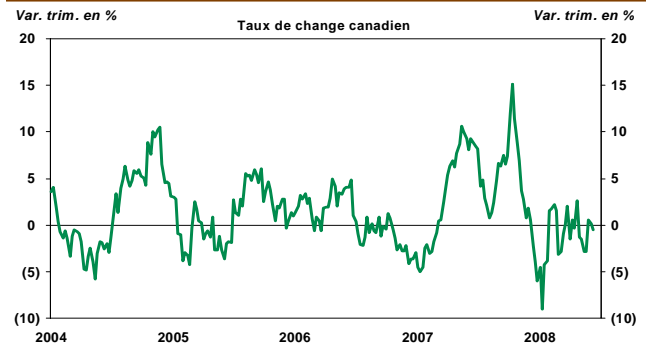
Prévisions : À court terme, l'évolution du huard demeurera tributaire de l'impact du ralentissement américain sur l'économie canadienne et des anticipations de taux d'intérêt. À notre avis, la devise devrait légèrement fléchir d'ici les premiers mois de l'été. Le billet vert pourrait ainsi s'apprécier à un haut de 1,05 \$ CAN prochainement. À plus long terme, nous demeurons cependant optimistes, et le niveau paraît un bon point d'entrée pour profiter d'une appréciation du huard.

Dollar canadien et tendance



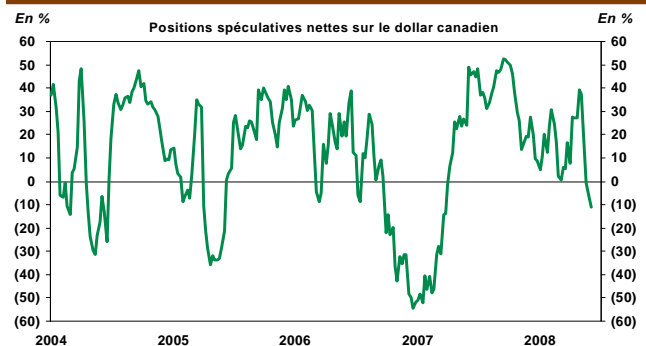
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar canadien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar canadien : positions spéculatives nettes



Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

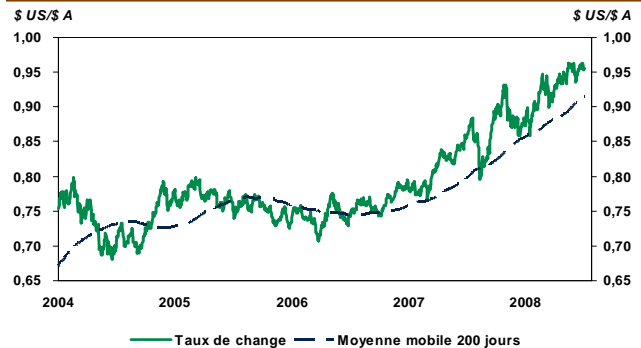
DOLLAR AUSTRALIEN (AUD)

La période de stabilité devrait se poursuivre pour le dollar australien

- Le dollar australien a fait un bond significatif en mai lorsque le marché s'est mis à anticiper une autre hausse de taux d'intérêt en Australie. Le seuil psychologique de 0,95 \$ US a alors été franchi sur une base plus durable. Depuis, le taux de change fluctue près de 0,96 \$ US et il s'est rapproché à quelques reprises de 0,97 \$ US.
- Sur une base de marché, le taux de change évolue depuis plusieurs mois au-dessus de sa moyenne de 200 jours et pourrait se corriger pour s'en rapprocher davantage. Toutefois, les valeurs de *momentum* et de positions spéculatives nettes, bien qu'élevées, ne sont pas tout à fait compatibles avec une correction du dollar australien. Même si une correction avait lieu, le taux de change devrait revenir près des niveaux récemment observés. En plus des anticipations d'écart de taux favorable, la devise australienne bénéficie de la demande élevée pour les matières premières provenant des pays d'Asie et de l'amélioration des termes de l'échange en Australie.
- Dans son dernier rapport trimestriel, la Banque de réserve d'Australie prévoit que l'inflation atteindra 4,5 % en 2008, soit un point de pourcentage de plus que sa prévision publiée en février. Il semble de plus en plus probable que la politique monétaire aura besoin d'être resserrée d'un autre quart de tour à la prochaine réunion qui se tiendra le 5 août. Les statistiques sur l'inflation pour le deuxième trimestre seront connues avant la prochaine réunion. Évidemment, l'écart de taux d'intérêt avec les États-Unis étant appelé à s'élargir, la devise australienne en profite.
- Notons cependant que la décision de la banque centrale n'est pas si simple à prendre. Certaines variables économiques montrent que les hausses de taux précédentes portent fruit. Depuis quelques mois, on observe une baisse des prêts hypothécaires et des prêts pour l'investissement. La confiance des consommateurs ainsi que celle des entreprises est en baisse, ce qui annonce normalement un ralentissement des dépenses de consommation et d'investissement. Les prix élevés de l'énergie ont certainement contribué, comme un peu partout dans le monde, à ces baisses. Des données encourageantes pour l'économie australienne : le marché de l'emploi demeure en bonne posture et l'amélioration des termes de l'échange provenant des prix élevés des matières premières génère une hausse de revenu appréciable.

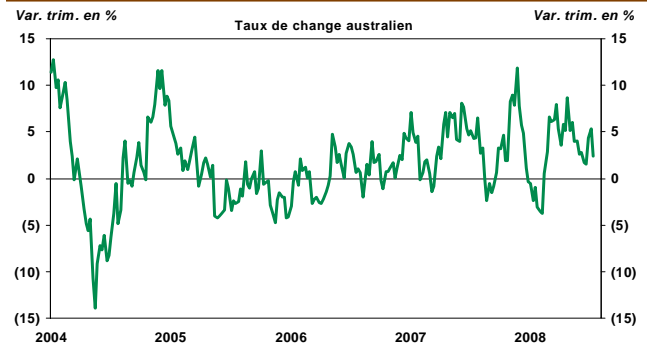
Prévisions : Les risques de correction à court terme sont présents, mais, de façon générale, la période de stabilité observée depuis quelques semaines devrait se prolonger encore quelque temps. Un ton moins *hawkish* de la banque centrale en août ou une recrudescence du risque sur les marchés financiers (renversement des *carry trades*) pourraient faire déprécier la devise. Nous demeurons cependant optimistes envers le dollar australien et nous recommandons d'acheter sur des vagues de faiblesse.

Dollar australien et tendance



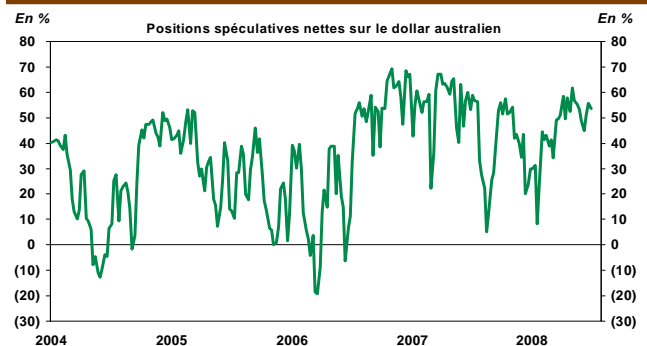
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : positions spéculatives nettes

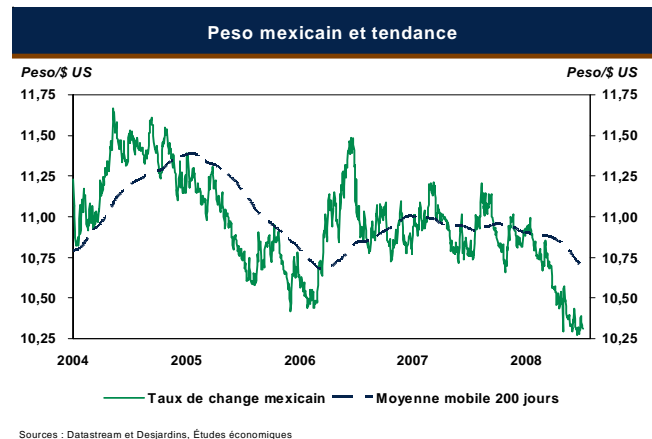


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

PESO MEXICAIN (MXN)

Le peso mexicain profite des hausses de taux d'intérêt

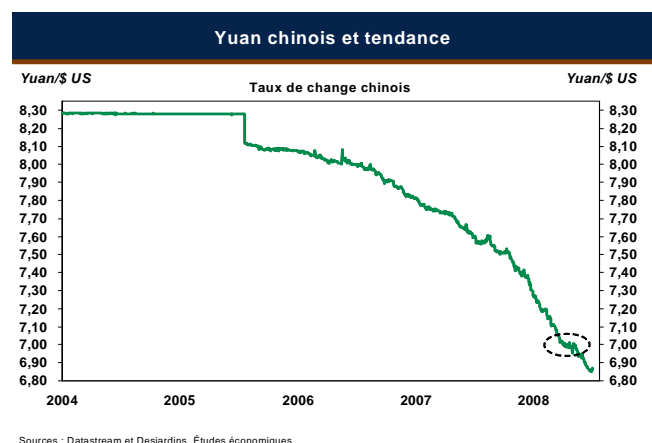
- Le peso mexicain a surpris par sa vitalité au cours des dernières semaines, s'appréciant à un sommet des cinq dernières années. Il n'en coûte plus maintenant que 10,3 pesos pour acheter un dollar américain, comparativement à 11,2 pesos à l'été 2007. L'appréciation de la devise mexicaine reflète essentiellement les anticipations de taux d'intérêt. Une hausse de 25 points de base, à 7,75 %, a été décrétée en juin, et tout porte à croire qu'une autre augmentation sera nécessaire au cours du troisième trimestre. L'inflation a atteint 4,95 % en mai, son plus haut niveau depuis décembre 2004.
- L'analyse fondamentale continue de montrer que les gains récents pourraient être renversés d'ici la fin de l'année. 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. Déjà, l'économie mexicaine s'en ressent. Le rythme annuel du PIB réel a ralenti à 2,6 % au premier trimestre, après avoir atteint 4,2 % à la fin de 2007. Entre autres, le secteur automobile exerce des pressions importantes à la baisse.



YUAN CHINOIS (CNY)

L'appréciation de la devise chinoise reprend après une courte pause

- Après quelques semaines de surplace entre la fin du mois de mars et le début du mois de mai, l'appréciation de la devise chinoise a repris. En juin, le yuan a gagné plus d'un pour cent par rapport au billet vert. Le taux de change a atteint un creux de 6,8421 yuans/\$ US le 10 juillet.
- La pause observée du yuan ne pouvait durer éternellement. En mai, le surplus commercial de la Chine est repassé au-dessus des 20 milliards de dollars américains. L'inflation s'est calmée quelque peu à 7,7 %, mais pourrait augmenter de nouveau en juillet avec l'entrée en vigueur des hausses de prix des carburants annoncées dernièrement par les autorités chinoises. L'État essaie tant bien que mal de contenir l'inflation par divers moyens comme le relèvement du ratio des réserves obligatoires. Celui-ci est maintenant fixé à 17,5 % contre 11,5 % un an plus tôt. Il y a toutefois des limites pour ce type de mesure, et l'appréciation du yuan paraît de plus en plus nécessaire pour résoudre les problèmes macroéconomiques de la Chine en plus des grands déséquilibres mondiaux. Le taux de change pourrait clore le mois de juillet à près de 6,80 yuans/\$ US.



ANALYSE TECHNIQUE

USD INDEX

Depuis mars 2008, le billet vert s'apprécie contre les principales devises. Mais le fait que son ascension soit plutôt timide, qu'il s'échange sous sa moyenne mobile de 200 jours descendante et que le *momentum* s'affaiblisse appelle à la prudence. Notre opinion technique reste positive tant et aussi longtemps que 71,75 n'est pas franchi à la baisse.



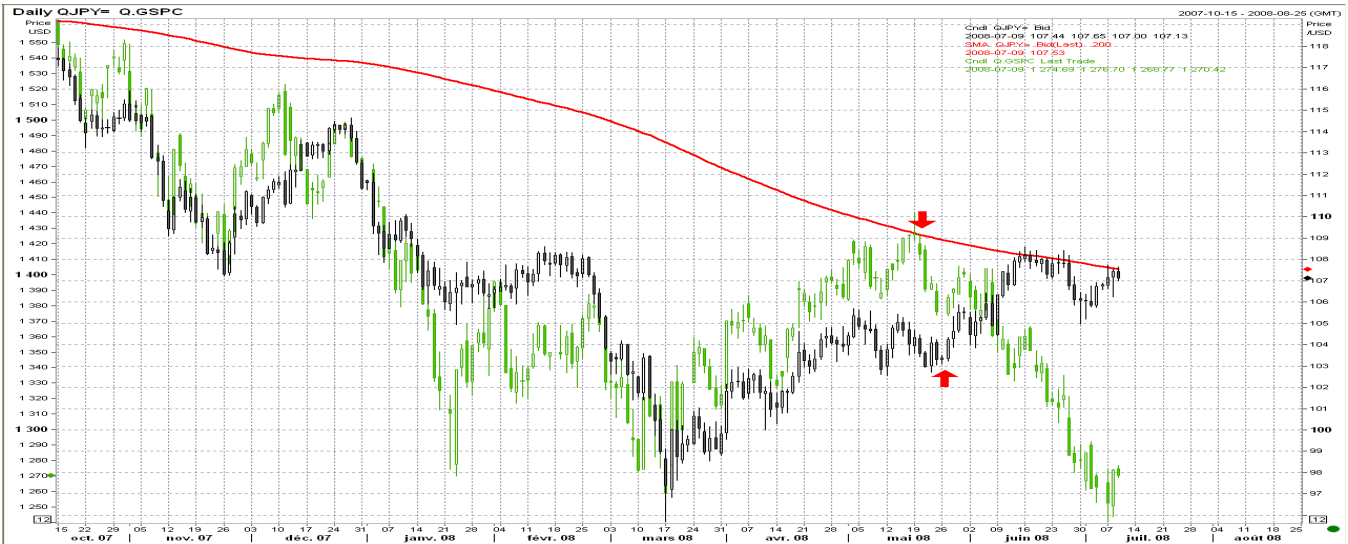
USDCAD

Toujours en mode de consolidation, la paire pourrait présenter des opportunités d'achat puisqu'un repli vers la parité est anticipé pour le prochain mois. La zone de 1,0000/1,0050 représente un support qui compléterait une superbe formation en triangle (lignes pointillées orangées). Un bris à la hausse de 1,0385 enclencherait un mouvement haussier vers 1,07-1,08 à moyen terme. D'ailleurs, le mouvement depuis l'automne suggère fortement cette appréciation.



USDJPY

Nous maintenons une opinion technique négative sur le USD/JPY (appréciation du yen) contre un bris à la hausse de 108,60. Récemment, la relation qui existait entre le S&P 500 (vert) et le USD/JPY (noir) s'est détériorée, mais les choses pourraient revenir à la normale. De plus, la paire n'a pas fermé au-dessus de sa moyenne mobile de 200 jours depuis l'été dernier, laquelle se situe présentement à 107,50. Cette dernière représente une résistance importante.



AUDUSD

L'Aussie est en voie de compléter sa dernière vague haussière débutée l'été dernier. Celle-ci s'est développée en une formation diagonale (lignes bleues) qui est théoriquement suivie par un mouvement brusque à la baisse. Par contre, tant et aussi longtemps que 0,9325 n'est pas percé à la baisse, nous maintenons une opinion neutre sur la paire.



Tableau 1
Marché des devises : rendements

Pays – Devises*	Prix spot		Rendement en % sur				Dernières 52 semaines		
	10 juillet	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas	
Amérique du Nord									
Canada – dollar	1,0085	-1,27	-1,09	-0,42	-4,07	1,0760	1,0094	0,9161	
Canada – (CADUSD)	0,9916	1,28	1,10	0,43	4,24	1,0916	0,9906	0,9294	
Mexique – peso	10,3120	-0,65	-2,24	-5,89	-4,51	11,2456	10,7494	10,2768	
Amérique du Sud									
Argentine – peso	3,0163	-1,55	-4,43	-3,57	-2,90	3,1838	3,1365	3,0130	
Brésil – real	1,6174	-1,15	-3,69	-8,27	-14,96	2,1025	1,7660	1,5905	
Asie									
Chine – yuan renminbi	6,8439	-1,11	-2,13	-5,89	-9,73	7,6058	7,2593	6,8439	
Corée du Sud – won	1 002,95	-2,16	2,72	6,97	9,02	1 050,60	958,64	900,70	
Hong Kong – dollar	7,8030	-0,09	0,19	0,00	-0,19	7,8299	7,7941	7,7507	
Inde – roupie	43,0035	0,23	7,78	9,76	6,83	43,2855	40,3525	39,0755	
Japon – yen	107,07	-0,26	5,20	-2,17	-11,73	122,40	109,84	97,39	
Europe									
Danemark – couronne	4,7261	-2,08	-0,27	-6,02	-12,52	5,5438	5,0597	4,6644	
Norvège – couronne	5,1035	-1,43	1,22	-3,33	-11,82	5,9703	5,3806	4,9583	
Royaume-Uni – (GBPUSD)	1,9781	1,30	-0,03	1,05	-2,27	2,1082	2,0027	1,9406	
Russie – rouble	23,3460	-1,44	-0,63	-4,38	-8,67	25,8757	24,4468	23,3314	
Suède – couronne	5,9973	-1,02	0,53	-5,26	-10,00	6,9872	6,3351	5,8368	
Suisse – franc suisse	1,0261	-1,31	2,64	-7,35	-15,02	1,2185	1,1069	0,9860	
Zone euro – (EURUSD)	1,5794	2,01	0,03	7,18	15,12	1,5979	1,4764	1,3402	
Pacifique Sud									
Australie – (AUDUSD)	0,9614	1,64	3,20	7,49	11,70	0,9634	0,8977	0,7950	
Nouvelle-Zélande – (NZDUSD)	0,7587	0,84	-4,97	-3,34	-2,12	0,8175	0,7668	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	T2	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	1,5755	1,5500	1,5000	1,4200	1,3800	1,3600	1,3200
Livre sterling (GBPUSD)	2,0471	1,9865	1,9833	1,9936	1,9500	1,9300	1,9050	1,9000	1,8800	1,8500
Yen (USDJPY)	114,80	111,69	99,91	106,09	108,00	106,00	104,00	102,00	100,00	98,00
Dollar australien (AUDUSD)	0,8885	0,8755	0,9137	0,9582	0,9500	0,9000	0,8800	0,8700	0,8500	0,8500
Peso mexicain (USDMXN)	10,94	10,92	10,64	10,31	10,80	11,35	11,25	11,15	11,10	11,00
Yuan chinois (USDRMB)	7,51	7,31	7,01	6,86	6,85	6,70	6,54	6,40	6,25	6,00
Dollar effectif* (73 = 100)	74,38	70,27	70,31	70,96	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	1,6243	1,5500	1,4634	1,4200	1,4082	1,3333	1,2571
Livre sterling (GBPCAD)	2,0357	1,9823	2,0346	2,0553	1,9500	1,8829	1,9050	1,9388	1,8431	1,7619
Yen (CADJPY)	115,44	111,92	97,39	102,90	108,00	108,65	104,00	99,96	102,00	102,90
Dollar australien (AUDCAD)	0,8836	0,8737	0,9373	0,9879	0,9500	0,8780	0,8800	0,8878	0,8333	0,8095
Peso mexicain (CADMXN)	11,00	10,94	10,37	10,00	10,80	11,63	11,25	10,93	11,32	11,55
Yuan chinois (CADRMB)	7,5521	7,3254	6,8333	6,6497	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