

Le dollar canadien s'apprécie... trop vite

FAITS SAILLANTS

- Le billet vert souffre de l'embellie boursière et d'un retour vers les titres plus risqués. Toutefois, il reste bon nombre d'incertitudes, et l'ampleur du retournement récent appelle à la prudence.
- La faiblesse du dollar américain a profité amplement aux prix des matières premières, propulsant les devises liées à l'évolution des produits de base en forte hausse. La tendance est difficilement soutenable à ce rythme.
- À très court terme, l'engouement pour le dollar canadien pourrait se poursuivre, mais la correction anticipée des marchés pose un risque au cours des prochaines semaines. L'adoption d'une politique quantitative pourrait ramener temporairement la paire USD/CAD à se rapprocher de 1,25 \$ CAN. La consolidation des prix des matières premières devrait lui permettre d'éviter le pire, mais, en raison de la généralisation du ralentissement économique, il faut rester prudent.
- Les devises européennes sont immunisées contre les mauvaises nouvelles : l'appréciation de l'euro est amplifiée par les actions de la BCE, tandis que la remontée de la livre se poursuit.
- Le yen est prédisposé à céder du terrain.

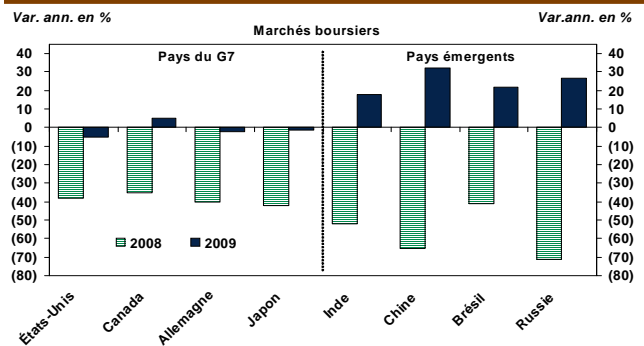
TABLE DES MATIÈRES

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

Éditorial

L'embellie récente des marchés financiers, provoquée par des signes précurseurs indiquant que le pire de la crise est maintenant derrière nous, a incité les investisseurs à reprendre goût au risque. Les prix des matières premières se sont envolés, entraînant dans leur sillage les Bourses de certains pays émergents (graphique 1).

Graphique 1 – Les Bourses des pays émergents ont entrepris l'année en lion



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Ces développements ont été particulièrement bénéfiques aux devises des pays dont l'évolution est liée à celle des matières premières. Depuis le creux de mars, les dollars canadien, australien et néo-zélandais se sont fortement appréciés (graphique 2). Si la poussée du huard s'appuie principalement sur la hausse des prix du pétrole et sur un engouement moins visible pour le billet vert, l'appréciation de l'*aussie* et du *kiwi* aura été amplifiée par la bonne tenue relative de leurs économies et par une certaine amélioration des perspectives liées à l'économie chinoise.

PLUS DE RISQUES... VRAIMENT?

Un effondrement des éléments de support n'est pas à prévoir, mais les gains récents semblent toutefois exagérés et ils appellent à la prudence. D'abord, les incertitudes restent

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

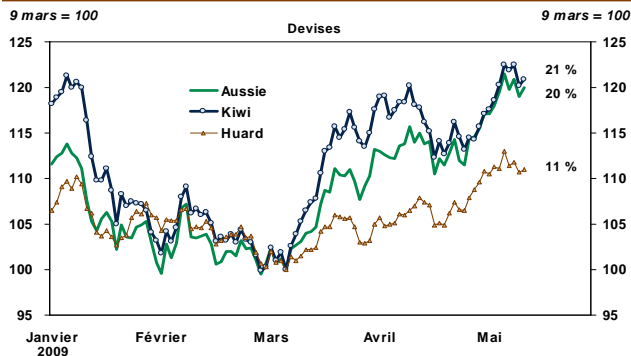
Mathieu D'Anjou
Économiste senior

Martin Lefebvre
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste

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

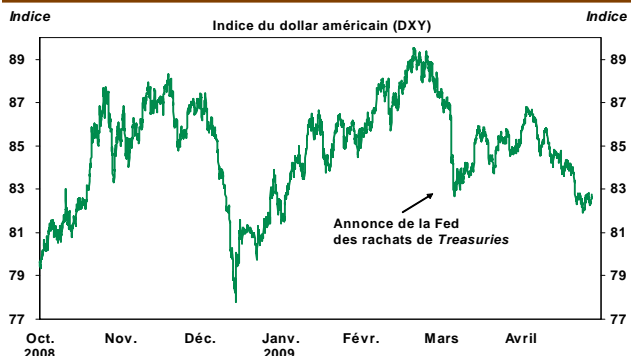
Graphique 2 – Fort rebond des devises liées à l'évolution des matières premières



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

nombreuses, et l'aversion au risque pourrait rapidement revenir à l'avant-plan, provoquant une réappréciation du billet vert (graphique 3).

Graphique 3 – L'engouement pour le dollar américain s'estompe de nouveau

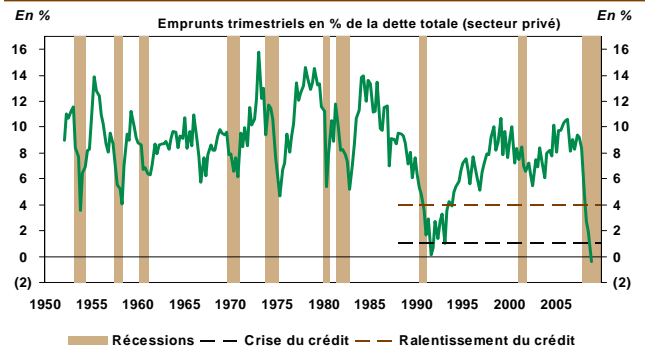


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Le rebond de plusieurs statistiques a incité certains analystes à prévoir une reprise rapide de l'activité économique, mais, bien que le rythme de détérioration soit appelé à ralentir, la situation reste hautement fragile. Dans un contexte d'endettement élevé et de resserrement des standards de crédit, les dernières statistiques ont révélé que les ménages américains avaient préféré rembourser leurs prêts plutôt que de contracter davantage de dettes. La résultante est que les banques commerciales sont aux prises avec un *credit crunch* d'une envergure impressionnante (graphique 4), qui n'est pas compatible avec un redressement rapide des dépenses de consommation.

Certes, la confiance des consommateurs se rétablit peu à peu en parallèle avec l'amélioration des Bourses, ce qui signale que le pire est probablement derrière nous. Toutefois, la détérioration continue du marché de l'emploi demeure une épine dans le pied des consommateurs. Ainsi, c'est sans surprise que les ventes au détail, après avoir rebondi en janvier

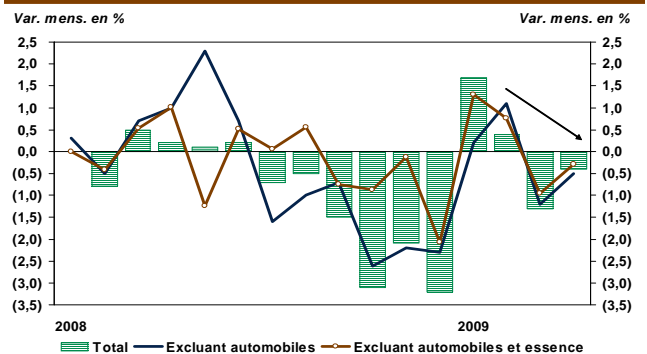
Graphique 4 – Les difficultés du crédit ont considérablement freiné les emprunts



Sources : Federal Reserve Board, Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

et en février, sont reparties à la baisse en mars et en avril (graphique 5), laissant présager un ressac des dépenses de consommation pour le deuxième trimestre. Ces ajustements devant probablement durer encore un certain temps, la reprise économique s'annonce au mieux sous-optimale.

Graphique 5 – La hausse des ventes du début de l'année a été de courte durée



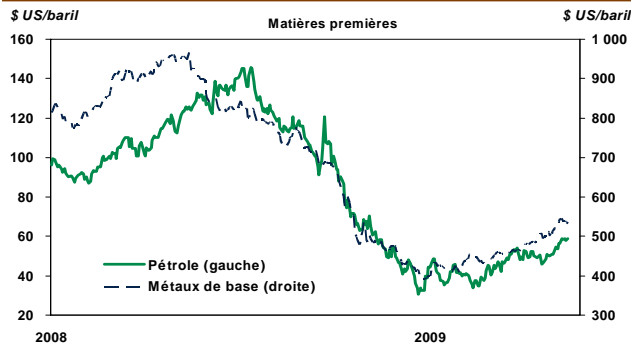
Sources : Census Bureau et Desjardins, Études économiques

HAUSSE FRAGILE DES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

L'autre élément de risque provient de la forte appréciation des prix des matières premières (graphique 6). Les sommets enregistrés à la mi-2008 sont encore bien loin d'être atteints, mais il n'en demeure pas moins que la vigueur de la hausse récente, dans un contexte de récession sévère, est surprenante. Si les importations records en provenance de la Chine ont profité aux prix des métaux de base, dans l'ensemble la hausse des prix des matières premières s'appuie essentiellement sur l'espoir d'une reprise économique en deuxième moitié de 2009 et sur une dépréciation du billet vert.

Plus particulièrement pour le pétrole, les statistiques sur l'offre, la demande et les stocks sont plutôt défavorables. La principale inquiétude des producteurs de pétrole demeure l'effondrement de la demande mondiale. La révision à la baisse des perspectives économiques et une consommation de pétrole

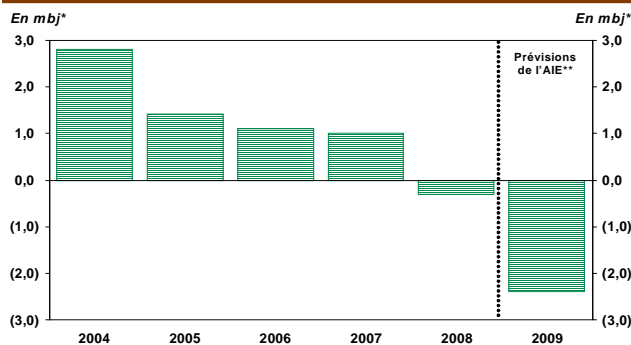
Graphique 6 – Les prix des matières premières rebondissent



*Commodity Research Bureau; ** Continuous Commodity Index; *** American International Group.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

beaucoup plus faible que prévu en début d'année ont amené l'Agence internationale de l'énergie (AIE) à réduire de nouveau ses prévisions de demande. L'AIE prévoit maintenant une chute massive de 3,0 % de la demande de pétrole cette année (graphique 7). À notre avis, ce scénario doit cependant être considéré comme pessimiste, la plupart des autres experts misant sur une baisse significativement moins importante. Une chose est certaine, on note encore très peu de signes de stabilisation de la consommation mondiale de produits pétroliers, et l'épidémie de grippe A(H1N1), qui pourrait ralentir le transport de voyageurs et même de marchandises, n'améliorera pas la situation.

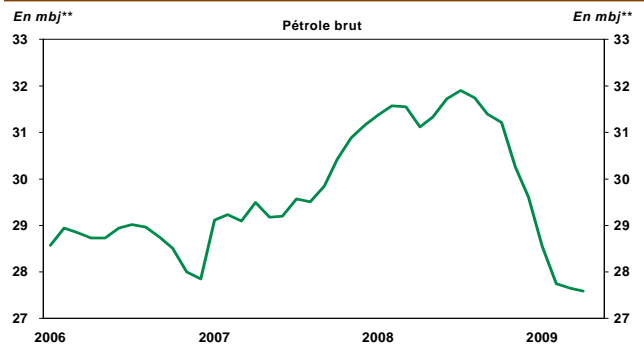
Graphique 7 – La demande mondiale de pétrole est revue à la baisse pour 2009



* Millions de barils par jour; ** Agence internationale de l'énergie.
Sources : Datastream, Agence internationale de l'énergie et Desjardins, Études économiques

De son côté, la production mondiale de brut semble se stabiliser. Après une baisse spectaculaire en fin de 2008 et au début de 2009, la diminution de la production des pays membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) a fortement ralenti depuis quelques mois (graphique 8). Il semble maintenant difficile pour l'OPEP de faire beaucoup plus pour réduire l'offre et ramener le prix à des niveaux jugés plus acceptables, d'autant plus que certains membres continuent à produire au-delà de leurs quotas. De plus, la

Graphique 8 – Le recul de la production des pays membres de l'OPEP* ralentit



* Excluant l'Indonésie, mais incluant l'Irak; ** Millions de barils par jour.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

production de l'OPEP est déjà à son niveau le plus bas des cinq dernières années.

PERSPECTIVES POUR LE HUARD

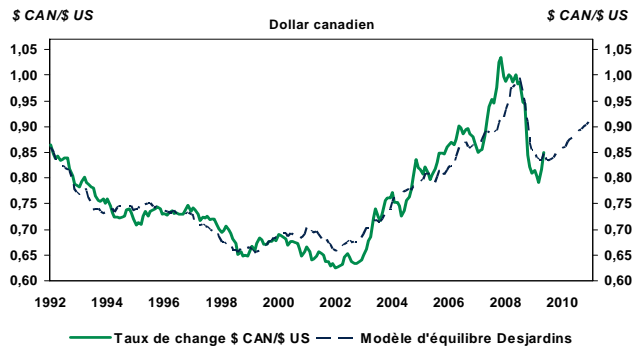
Dans ces conditions, l'appréciation du dollar canadien paraît trop rapide. Cela d'autant plus que l'économie canadienne n'est pas un « modèle » de croissance. L'évolution récente de la demande intérieure devrait se traduire par la pire contraction du PIB réel jamais enregistrée au pays. À l'inverse, l'amélioration du secteur extérieur apportera une contribution positive. Toutefois, les exportations demeurent à la baisse, et les gains du solde commercial n'ont été possibles que grâce à une diminution encore plus forte des importations, ce qui constitue un signe additionnel de la faiblesse de l'économie intérieure.

Avec peu de pressions inflationnistes en vue au cours des prochaines années, la politique monétaire de la Banque du Canada (BdC) demeurera expansionniste sur une longue période. En portant son taux directeur à un seuil de 0,25 %, la BdC a déjà adopté une politique de taux « zéro » et se dit prête à utiliser des outils moins traditionnels advenant une détérioration additionnelle de l'économie canadienne. Cela aurait vraisemblablement un impact défavorable, quoique limité, sur le huard¹.

À court terme, la prudence reste de mise en raison des nombreuses incertitudes, mais nous maintenons notre scénario de croissance graduelle en deuxième moitié de 2009. Notre modèle du taux de change canadien est catégorique : toute appréciation des prix des matières premières replacera la devise sur un sentier de croissance graduelle (graphique 9).

¹ Voir les *Prévisions des devises* « Quand la politique quantitative et l'évolution des devises font bon ménage! », avril 2009.

Graphique 9 – Notre modèle prévoit une remontée graduelle du huard au cours des deux prochaines années



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Au fur et à mesure que les tensions financières se résorberont et que les banques assainiront leurs bilans, la problématique de l'endettement chronique de l'économie américaine devrait reprendre le dessus, incitant les investisseurs à faire reprendre au dollar américain sa tendance baissière de long terme. L'engouement renouvelé pour le risque, jumelé à la dépréciation du dollar américain, se traduira par une nette appréciation des prix des matières premières énergétiques et non énergétiques. Par conséquent, après une brève correction, la paire USD/CAD est appelée à toucher 1,11 \$ CAN d'ici la fin de l'année.

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Martin Lefebvre

Économiste principal

EURO (EUR)

L'appréciation de l'euro est amplifiée par les nouvelles actions de la BCE

- L'espoir que le pire de la récession mondiale pourrait être derrière nous a profité à l'euro au cours des dernières semaines alors que la caractéristique de valeur refuge du dollar américain a perdu de son attrait auprès des investisseurs. De plus, après plusieurs signes de dissension, les dirigeants de la Banque centrale européenne (BCE) ont réussi à s'entendre sur la mise en place de nouvelles mesures pour soutenir l'économie eurolandaise. Cela a permis à l'euro de remonter tout près de 1,37 \$ US.
- La hausse récente de l'euro lui a permis de passer légèrement au-dessus de sa moyenne de 200 jours. Le *momentum* de cette devise et les positions spéculatives sont revenus en territoire positif. Ils demeurent toutefois pour le moment en dessous des niveaux qui annonceraient une correction technique imminente.
- On ne peut reprocher aux autorités eurolandaises d'avoir fait preuve de dogmatisme récemment. Comme prévu, la BCE a abaissé son taux directeur de 25 points de base au début du mois pour le porter à 1,00 %. Malgré les réticences exprimées précédemment par certains membres du Conseil des gouverneurs, la BCE n'a pas complètement fermé la porte à des baisses supplémentaires de son taux directeur. Elle a aussi décidé de mettre en place une série de nouvelles mesures pour soutenir le crédit. En particulier, elle a annoncé qu'elle procédera à l'achat d'obligations sécurisées (*covered bonds*). Les modalités d'achat seront connues au début de juin, mais la somme devrait avoisiner 60 G€. Le but de la BCE est de relancer le marché des obligations adossées à des hypothèques, qui a été particulièrement touché par la crise. Les achats seront stérilisés : on peut donc parler d'assouplissement de crédit et non d'assouplissement quantitatif.
- Les derniers mois ont été très difficiles pour l'économie européenne, et le recul de 9,7 %, à rythme annualisé, du PIB réel au premier trimestre illustre bien la sévérité de la récession qui frappe la zone. Toutefois, on perçoit depuis quelques semaines les premiers signes que le recul de l'activité pourrait commencer à décélérer. En particulier, les indices des directeurs d'achats et certains indicateurs précurseurs ont enregistré une légère remontée. Même le président de la BCE a récemment adopté une vision un peu plus optimiste, jugeant que la croissance économique mondiale était près de son point d'inflexion. Les données eurolandaises sur l'activité économique actuelle demeurent toutefois mauvaises alors que les ventes au détail et la production industrielle continuent à chuter.

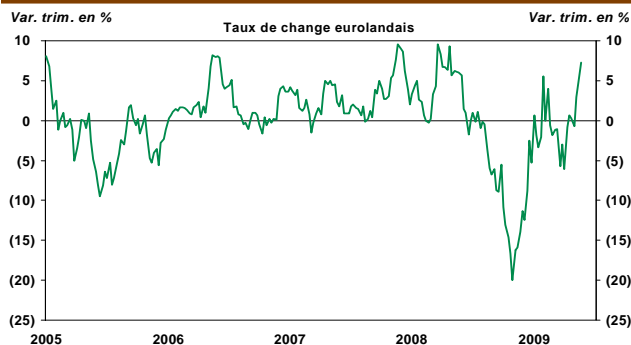
Prévisions : L'environnement économique et financier a évolué en faveur de l'euro au cours des derniers mois, et le creux de 1,245 \$ US ne devrait pas être retesté. L'optimisme actuel des investisseurs paraît cependant exagéré, et les espoirs de relance économique rapide risquent d'être déçus. Cela pourrait ramener l'euro temporairement sous 1,30 \$ US.

Euro et tendance



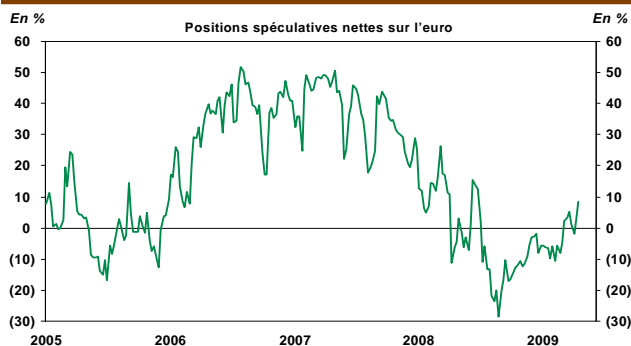
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Euro : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Euro : positions spéculatives nettes



Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

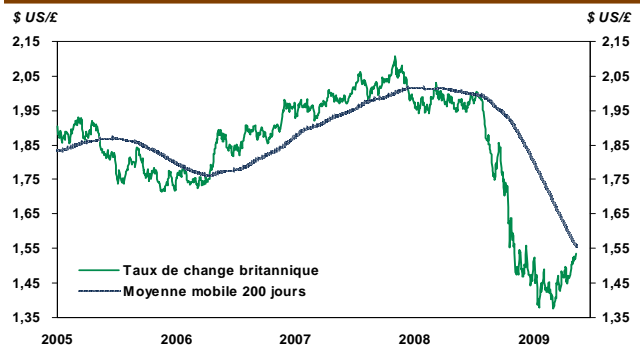
LIVRE STERLING (GBP)

La remontée de la livre se poursuit

- Profitant de l'apaisement des tensions financières et des signes d'un début de stabilisation de l'économie britannique, la livre sterling a poursuivi sur sa lancée au cours des dernières semaines, dépassant même 1,55 \$ US pour la première fois depuis décembre dernier. De son côté, la paire EURGBP est demeurée relativement stable aux environs de 0,90 £.
- La forte remontée de la devise britannique depuis la mi-mars lui a permis de se rapprocher rapidement de sa moyenne de 200 jours. Le message envoyé par les indicateurs de marchés demeure incertain alors que le *momentum* de cette devise atteint maintenant des niveaux relativement élevés, mais que les positions spéculatives demeurent fortement négatives.
- L'économie britannique demeure frappée par une sévère récession, alors que le PIB réel a chuté de 7,4 %, à rythme annualisé, au premier trimestre de 2009. La livre a toutefois réagi très positivement aux signes de plus en plus prometteurs que le rythme de la contraction a commencé à se modérer. En particulier, le marché immobilier semble vouloir se stabiliser alors que l'enquête du RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) sur l'évolution des prix des maisons montre une situation nettement moins négative qu'il y a quelques mois. La situation sur les marchés financiers s'est aussi significativement améliorée, et les conditions de crédit commencent à se desserrer. Malgré ces quelques signes d'amélioration, un rebond rapide de l'économie britannique n'est pas à prévoir. Dans son rapport sur l'inflation de mai, la Banque d'Angleterre (BoE) indique que le scénario le plus probable est une reprise économique relativement lente. Par conséquent, elle juge toujours que : « it is more likely than not that CPI inflation will be below the 2% target in the medium term ».
- Sans surprise, la BoE a maintenu son taux directeur à 0,50 % en mai. Les dirigeants de la BoE ont clairement exprimé au cours des derniers mois qu'ils considéraient ce niveau comme un plancher. La BoE n'est toutefois pas demeurée inactive et elle a annoncé qu'elle augmentait son programme d'achat d'actifs de 50 G£ pour le faire passer à 125 G£ (188 G\$ US). La BoE prévoit qu'il faudra trois mois pour compléter ces achats. La livre a reculé à l'annonce de cet accroissement des mesures quantitatives, mais elle a rapidement repris une tendance haussière par la suite.

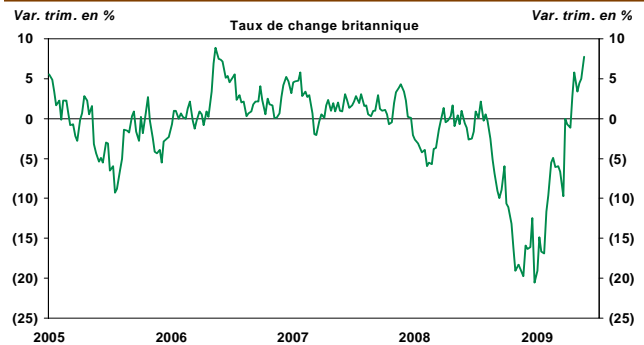
Prévisions : L'évolution récente de la livre cadre bien avec notre scénario qui mise sur une remontée à moyen terme grâce, entre autres, à un retour progressif à la normale sur les marchés financiers. Nous jugeons cependant que la hausse des derniers mois a été trop rapide et qu'elle s'appuie sur un optimisme exagéré. Une correction de la livre légèrement sous 1,50 \$ US est donc probable à court terme.

Livre sterling et tendance



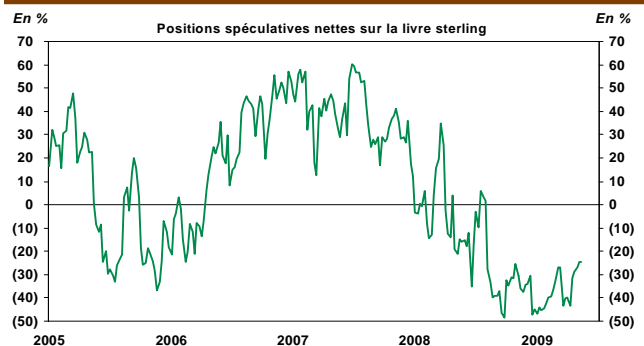
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Livre sterling : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Livre sterling : positions spéculatives nettes



Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

YEN (JPY)

Le yen est prédisposé à céder du terrain

- Le yen s'est beaucoup déprécié depuis janvier dernier. Le taux de change a même fluctué pendant quelques jours au-dessus de la barre des 100 yens/\$ US en première moitié d'avril. Depuis, en dépit de la faiblesse de l'économie nipponne et d'un plus grand appétit pour le risque chez les investisseurs, le yen se maintient en dessous de cette barre symbolique et il s'est même récemment apprécié à près de 95 yens/\$ US.
- Sur une base de marché, les positions spéculatives nettes sont maintenant neutres pour le yen, et le *momentum* est moins négatif. Le yen pourrait donc se maintenir près des niveaux actuels pendant quelques semaines encore avant de céder davantage de terrain. Le début d'un regain de nervosité sur les marchés n'est pas non plus favorable à une plus forte dépréciation du yen.
- Au-delà des stratégies de marchés, la valeur du yen fluctue davantage selon l'état de l'économie japonaise. La détérioration des conditions économiques mondiales a fait très mal à l'économie nipponne. Les livraisons vers l'étranger ont tout de même augmenté pour une première fois en dix mois pendant le mois de mars, mais rien ne garantit d'autres améliorations significatives prochainement, mis à part quelques signes suggérant une reprise plus précoce des pays d'Asie dont bénéficierait, par la bande, le Japon. Le yen semble réagir favorablement à ces signaux depuis le début du mois de mai. Qui plus est, même si le secteur extérieur se rétablissait plus rapidement que prévu, le repli de la demande intérieure, reflétant la réduction des profits des entreprises, la plus grande précarité du marché du travail et la contraction du revenu des ménages, continuera à nuire à la croissance économique.
- La contraction de l'économie, jumelée avec la baisse des prix des produits de base, a plongé le Japon en déflation. La Banque du Japon (BdJ) n'est cependant pas restée les bras croisés. À l'instar d'autres banques centrales, son principal taux d'intérêt directeur se situe près de 0 %, et une panoplie de mesures non traditionnelles ont été déployées. En appui aux interventions de la banque centrale, le gouvernement japonais a aussi annoncé un plan de stimulation économique de 150 G\$ US. L'effet de ces mesures devrait se faire sentir progressivement au cours des prochains trimestres, mais la véritable relance demeure conditionnelle au rétablissement de l'économie mondiale et des marchés financiers internationaux.

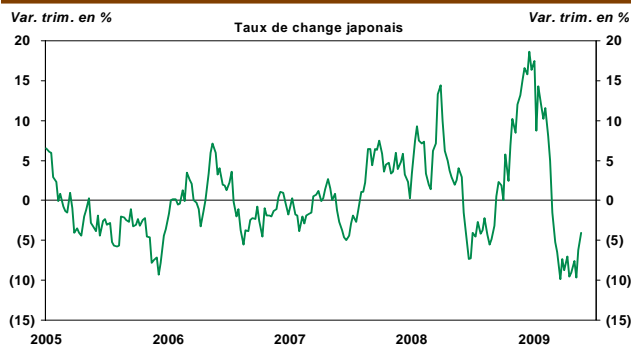
Prévisions : Le yen demeure prédisposé à céder du terrain au cours des prochains trimestres en raison de la faiblesse persistante de son économie et d'une atténuation graduelle des tensions financières. Toutefois, des facteurs techniques et une aversion plus grande pour le risque à court terme pourraient maintenir le yen près des niveaux actuels pour quelques semaines encore.

Yen et tendance



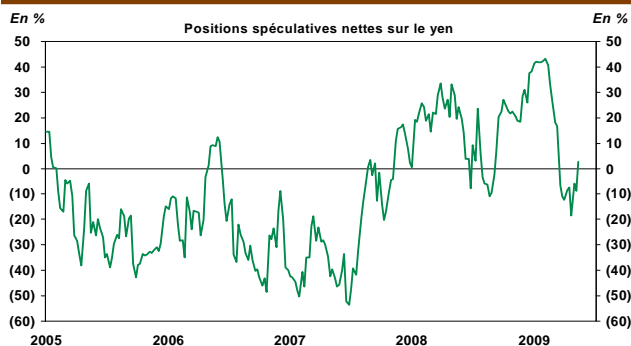
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Yen : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Yen : positions spéculatives nettes



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

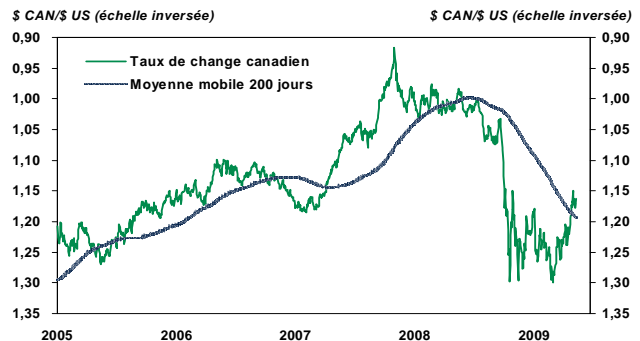
DOLLAR CANADIEN (CAD)

Le huard poursuit sur sa lancée

- Au cours des dernières semaines, le dollar canadien a poursuivi sur sa lancée. D'un sommet de 1,3065 \$ CAN le 9 mars dernier, la paire USD/CAD est passée à près de 1,15 \$ CAN au début de mai, soit un gain de près de 14 % en un peu plus de deux mois. Cela reflète en partie moins d'engouement pour le billet vert, mais, surtout, la remontée des prix du pétrole à plus de 60 \$ US dernièrement.
- Sur une base de marché, les indicateurs pointent vers des gains additionnels de la devise. La moyenne mobile 200 jours a été franchie, les positions spéculatives sont revenues favorables au huard, et le *momentum* est légèrement positif.
- Si plusieurs statistiques pointent vers une stabilisation, voire une amélioration du contexte économique, dans l'ensemble les fondements de l'économie restent défavorables au huard. Le solde commercial de marchandises s'est amélioré en mars, mais cela reflète une détérioration plus marquée du côté des importations que du côté des exportations. Par ailleurs, les ventes d'autos semblent vouloir se stabiliser, mais le niveau demeure nettement inférieur au rythme enregistré en 2008. Le marché de l'emploi a surpris avec une création nette de 35 900 travailleurs en avril, mais cela fait suite à des pertes moyennes de 90 000 postes au cours des trois premiers mois de l'année.
- En avril, la Banque du Canada (BdC) a décidé de desserrer d'un dernier tour sa politique monétaire en abaissant son taux directeur de 25 points de base, pour le situer à un creux historique de 0,25 %. L'atteinte de ce seuil met ainsi fin à 425 points de base d'assouplissement monétaire depuis décembre 2007.
- Nos estimations de croissance de l'économie canadienne (similaires à celles de la BdC pour 2009, mais plus négatives pour 2010) sont compatibles avec un creusement significatif de l'*output gap*, qui pourrait atteindre près de 6 % à la fin de 2009 et qui sera difficilement résorbé au cours des prochaines années. Cette offre excédentaire continuera d'exercer des pressions baissières sur les prix et, bien que nous n'anticipions pas de déflation hors énergie, il y a un risque important que la cible d'inflation ne soit pas atteinte à moyen terme.
- Conditionnellement à son scénario d'inflation, la BdC a ainsi pris l'engagement de maintenir le taux directeur à 0,25 % jusqu'au deuxième trimestre de 2010. Dans l'éventualité d'un choc additionnel, elle envisage de recourir à du crédit et à de l'assouplissement quantitatif.

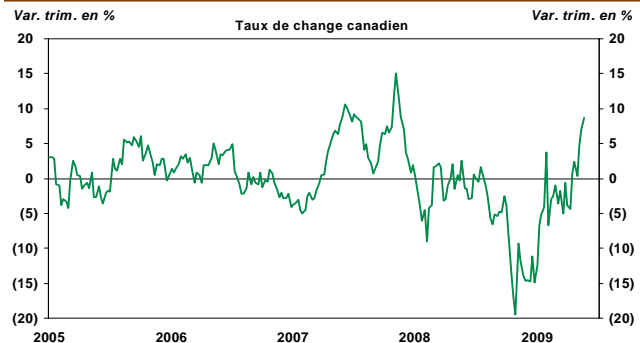
Prévisions : À très court terme, l'engouement pour le dollar canadien pourrait se poursuivre, mais la correction anticipée des marchés pose un risque au cours des prochaines semaines. L'adoption d'une politique quantitative pourrait ramener temporairement la paire USD/CAD à se rapprocher de 1,25 \$ CAN. La consolidation des prix des matières premières devrait lui permettre d'éviter le pire, mais la généralisation du ralentissement économique appelle à la prudence.

Dollar canadien et tendance



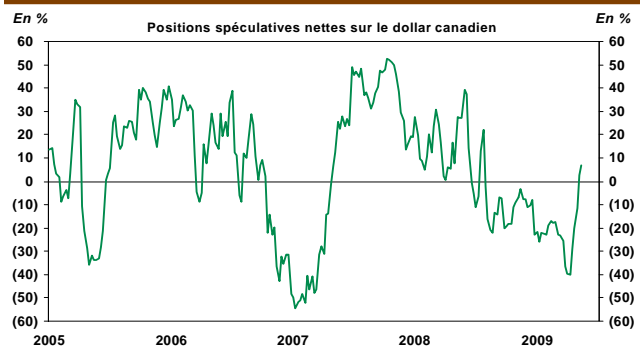
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar canadien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar canadien : positions spéculatives nettes



Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

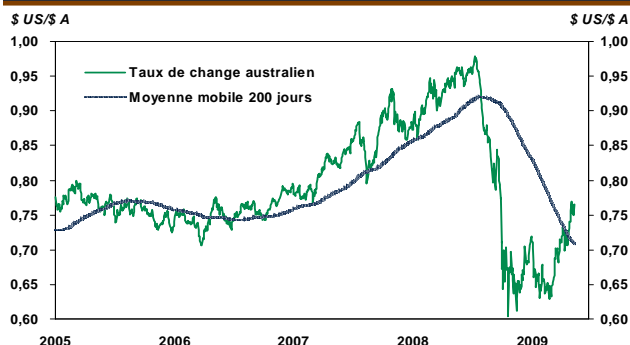
DOLLAR AUSTRALIEN (AUD)

Les risques de correction demeurent prépondérants à court terme

- Poursuivant sur sa lancée, le dollar australien a atteint un sommet de six mois à 0,7768 \$ US le 19 mai dernier. Les déterminants demeurent les mêmes : les prix des ressources augmentent, l'aversion pour le risque s'estompe, et la tendance du dollar américain est à la baisse. Ces supports se sont quelque peu affaiblis au cours des derniers jours, et la devise a cédé une partie de ses gains. Toute correction supplémentaire sera néanmoins limitée par le fait que l'économie australienne est moins enlisée dans la récession que d'autres économies industrialisées et qu'elle ne nécessite pas une politique monétaire aussi détendue.
- Sur une base de marché, les positions spéculatives nettes ne montrent pas encore de surenchère d'un point de vue historique, mais le *momentum* est élevé, témoignant d'une appréciation trop rapide de la devise. De plus, le climat actuel est particulier, car on peut encore douter de l'imminence d'une reprise économique et de sa vigueur, ce qui maintient les risques de correction à court terme pour la devise australienne.
- Le PIB réel australien s'est replié de 0,5 % au quatrième trimestre de 2008, et une autre baisse est attendue pour le premier trimestre de 2009. L'économie a souffert de la diminution de la demande mondiale pour les produits de base. La perte de confiance des ménages et des entreprises, de même que les baisses marquées de la richesse et du crédit ont aussi contribué à la détérioration de la conjoncture. Le portrait n'est cependant pas aussi noir qu'ailleurs, et on observe des signes plus convaincants d'une reprise éventuelle. La confiance remonte, le crédit augmente à nouveau, la balance commerciale s'améliore, et 27 300 nouveaux emplois ont été créés en avril, ce qui a rabaissé le taux de chômage à 5,4 %. De plus, la proximité de l'Australie avec le marché de l'Asie lui conférerait un net avantage si la zone réussissait véritablement à s'extirper de la crise avant le reste du monde.
- La Banque de réserve d'Australie a choisi au début du mois de mai de maintenir à 3 % son principal taux d'intérêt directeur. Le cycle d'assouplissement monétaire est vraisemblablement terminé dans ce pays, et les récents indicateurs économiques viennent renforcer ce scénario. L'inflation demeure aussi plus élevée qu'ailleurs avec une variation annuelle des prix de 2,5 % au premier trimestre. Par ailleurs, le gouvernement intervient déjà massivement dans l'économie avec des plans de relance qui correspondent à environ 4 % du PIB.

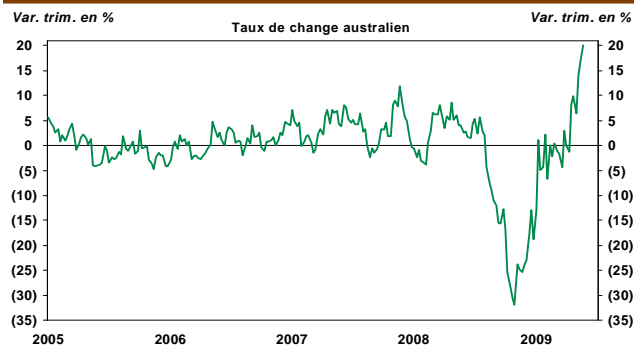
Prévisions : Selon notre analyse, il est encore trop tôt pour que le rebond des marchés et des cours des matières premières perdure. Les risques de correction demeurent prépondérants à court terme pour le dollar australien. Les taux d'intérêt plus élevés en Australie, de même qu'une économie en meilleure posture limiteront néanmoins les reculs. Les perspectives sont favorables pour la devise australienne à moyen terme.

Dollar australien et tendance



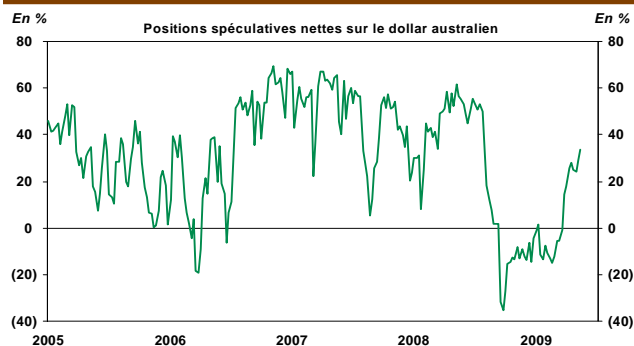
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : positions spéculatives nettes

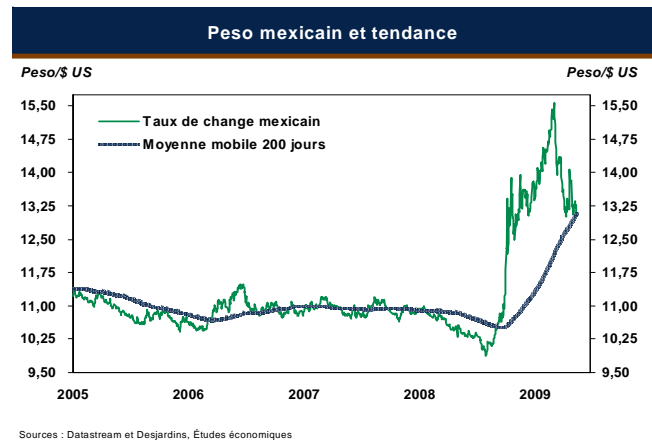


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

PESO MEXICAIN (MXN)

L'état de santé du peso varie au rythme de la grippe A(H1N1)

- Le peso a connu une volatilité extrême au cours des dernières semaines. Après le rebond spectaculaire qui a fait passer la paire USD/MXN d'un haut de 15,58 pesos le 9 mars dernier à près de 13 pesos à la mi-avril, la devise mexicaine a été rabouée solidement par le déclenchement de la grippe A(H1N1) en territoire mexicain à partir de la fin du mois dernier. Sur le coup, la Bourse mexicaine a perdu près de 5 %, entraînant une correction de plus de 7 % du peso face au billet vert. Les pertes ont toutefois été éphémères en raison des risques contenus de pandémie.
- Au-delà de l'apaisement des risques liés à la grippe et du repli du billet vert, les fondements de l'économie mexicaine sont défavorables au peso. Après une chute annuelle de 1,6 % du PIB réel à la fin de 2008, il est attendu que la contraction de l'économie atteigne près de 8,0 % au premier trimestre de 2009. Et l'arrêt quasi complet de l'activité économique à Mexico en mai n'augure rien de bon pour la croissance du trimestre en cours.
- Pour pallier la situation, la Banque du Mexique a abaissé son taux directeur de 75 points de base, à 5,00 %, le 15 mai dernier. Bien que l'inflation annuelle risque de s'accélérer à près de 6,15 % en avril, l'assouplissement monétaire était nécessaire afin de prévenir un effacement complet de la confiance des agents économiques.



YUAN CHINOIS (CNY)

Les signes d'amélioration économique sont mitigés

- Malgré quelques signaux encourageants, rien ne peut véritablement garantir une reprise précoce de l'économie chinoise. Le taux de change devrait demeurer près des 6,82 yuans/\$ US au moins jusqu'à la fin de l'année.
- Les indices PMI ont augmenté en avril dernier, témoignant du regain de confiance des manufacturiers chinois. La demande intérieure semble également tenir le coup avec une variation annuelle en hausse du côté des ventes de détail et des importations en avril. Les chiffres du commerce tiennent néanmoins compte du fait que la Chine importe davantage de matières premières pour accroître ses stocks. La faiblesse de la demande extérieure demeure intacte. Les exportations ont de nouveau reculé, et le solde commercial s'est récemment établi à 13,1 G\$ US, en baisse de plus de 5 G\$ US par rapport à mars. La production industrielle a également fléchi en avril.
- Plusieurs indicateurs en variation annuelle signalent une déflation, dont les prix à la consommation à -1,5 %, les prix à la production à -6,6 %, et les prix des grossistes à -7,1 %. La remontée des cours des matières premières devrait néanmoins ramener des pressions inflationnistes. La masse monétaire croît également rapidement, et le plan de stimulation gouvernementale devrait apporter son lot d'effets.

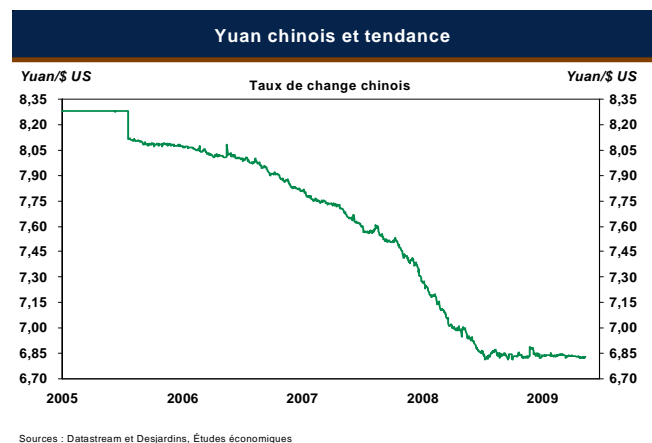


Tableau 1
Marché des devises : rendements

Pays – Devises*	Prix spot		Rendement en % sur				Dernières 52 semaines		
	18 mai	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas	
Amérique du Nord									
Canada – dollar	1,1655	-4,11	-7,66	-4,86	16,82	1,3001	1,1512	0,9831	
Canada – (CAD/USD)	0,8580	4,29	8,29	5,11	-14,40	1,0172	0,8686	0,7692	
Mexique – peso	13,1328	-0,52	-10,68	-0,49	25,90	15,3835	12,3961	9,9169	
Amérique du Sud									
Argentine – peso	3,7288	1,29	6,28	12,29	17,95	3,7288	3,3280	3,0130	
Brésil – real	2,0802	-5,07	-11,74	-9,18	26,28	2,5935	2,0404	1,5590	
Asie									
Chine – yuan renminbi	6,8283	-0,08	-0,15	0,04	-2,36	6,9935	6,8486	6,8119	
Corée du Sud – won	1 259,60	-5,42	-14,23	-13,04	21,02	1 570,65	1 253,04	1 002,40	
Hong Kong – dollar	7,7536	0,04	-0,02	0,04	-0,60	7,8146	7,7711	7,7500	
Inde – roupie	47,6200	-4,36	-4,56	-4,00	12,28	51,9835	47,0831	41,9805	
Japon – yen	96,23	-2,94	2,76	-0,70	-7,53	110,54	99,87	87,36	
Europe									
Danemark – couronne	5,4946	-3,81	-7,42	-6,78	14,74	5,9827	5,3815	4,6796	
Norvège – couronne	6,4576	-3,54	-8,30	-8,46	28,50	7,2360	6,2253	4,9708	
Royaume-Uni – (GBP/USD)	1,5308	3,40	7,88	1,99	-21,64	2,0069	1,6560	1,3669	
Russie – rouble	32,1272	-4,01	-11,59	17,08	35,36	36,3638	28,5122	23,1169	
Suède – couronne	7,7089	-8,78	-12,03	-3,93	28,92	9,3156	7,3890	5,8962	
Suisse – franc suisse	1,1195	-3,92	-5,09	-6,73	6,84	1,2247	1,1161	1,0048	
Zone euro – (EUR/USD)	1,3492	3,43	7,67	6,70	-13,25	1,5972	1,3930	1,2449	
Pacifique Sud									
Australie – (AUD/USD)	0,7647	5,93	19,73	17,55	-19,99	0,9786	0,7492	0,6036	
Nouvelle-Zélande – (NZD/USD)	0,5947	4,72	16,45	7,72	-23,12	0,7893	0,6119	0,4924	

* 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	2008		2009				2010			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Dollar américain										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,0630	1,2189	1,2630	1,2195	1,1628	1,1111	1,1111	1,0870	1,0526	1,0000
Euro (EUR/USD)	1,4047	1,3901	1,3277	1,2600	1,2800	1,3000	1,3250	1,3580	1,3910	1,4240
Livre sterling (GBP/USD)	1,7825	1,4378	1,4334	1,4500	1,5500	1,6000	1,6500	1,7000	1,7500	1,8000
Yen (USD/JPY)	106,00	90,74	98,91	100,00	102,00	105,00	105,00	105,00	100,00	98,00
Dollar australien (AUD/USD)	0,7700	0,6500	0,6910	0,7200	0,7500	0,7800	0,8000	0,8400	0,8700	0,9000
Peso mexicain (USD/MXN)	10,80	12,50	14,17	12,00	11,50	11,00	11,00	11,00	11,00	11,00
Yuan chinois (USD/CNY)	6,82	6,82	6,83	6,80	6,70	6,60	6,40	6,25	6,00	6,00
Dollar effectif* (73 = 100)	76,13	79,41	83,23	81,00	79,00	77,00	77,00	75,00	73,00	72,00
Dollar canadien										
Dollar américain (CAD/USD)	0,9407	0,8204	0,7918	0,8200	0,8600	0,9000	0,9000	0,9200	0,9500	1,0000
Euro (EUR/CAD)	1,4931	1,6943	1,6769	1,5366	1,4884	1,4444	1,4722	1,4761	1,4642	1,4240
Livre sterling (GBP/CAD)	1,8947	1,7525	1,8103	1,7683	1,8023	1,7778	1,8333	1,8478	1,8421	1,8000
Yen (CAD/JPY)	99,71	74,44	78,31	82,00	87,72	94,50	94,50	96,60	95,00	98,00
Dollar australien (AUD/CAD)	0,8185	0,7923	0,8727	0,8780	0,8721	0,8667	0,8889	0,9130	0,9158	0,9000
Peso mexicain (CAD/MXN)	10,16	10,26	11,22	9,84	9,89	9,90	9,90	10,12	10,45	11,00
Yuan chinois (CAD/CNY)	6,42	5,60	5,41	5,58	5,76	5,94	5,76	5,75	5,70	6,00

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

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