

Un sentiment de déjà-vu

FAITS SAILLANTS

- En 2008, la combinaison d'une Banque centrale européenne *hawkish* et d'une Réserve fédérale *dovish* avait fortement contribué à la baisse du dollar américain et à la montée de l'euro : une situation qui est en train de se répéter.
- Le vent pourrait cependant vite changer de direction. Le dollar américain pourrait bénéficier d'un réajustement à la baisse des anticipations de hausses de taux d'intérêt ailleurs dans le monde et, en particulier, en Europe. Nous demeurerons négatifs sur l'euro à moyen terme.
- Le dollar américain demeure également sensible à l'aver-sion pour le risque. Celle-ci a rebondi brusquement le lundi 18 avril après que Standard & Poor's a changé à « négatives » ses perspectives sur la dette souveraine américaine.
- Le dollar canadien devrait se maintenir au-dessus de la parité avec le billet vert tout au long de l'année. Les hausses à venir des taux d'intérêt directs offriront un support à la devise alors que les prix des matières premières devraient se stabiliser et même reculer quel-que peu au cours des prochains mois.

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

La façon dont les marchés ont évolué ces dernières semaines n'est pas sans rappeler certains événements survenus trois ans plus tôt. En première moitié de 2008, la hausse du prix des matières premières avait relevé les craintes inflationnistes, en particulier auprès des dirigeants de la Banque centrale européenne (BCE) qui avait maintenu un discours *hawkish* et même resserré la politique monétaire. Comme elle le fait aujourd'hui, la Réserve fédérale (Fed) s'est peu préoccupée de l'inflation à l'époque et a même baissé le taux *Fed funds* d'un quart de point supplémentaire en avril 2008 alors que les prix du pétrole avoisinaient les 120 \$ US le baril. La combinaison d'une BCE *hawkish* et d'une Fed *dovish* avait fortement contribué à la baisse du dollar américain et à la montée de l'euro : une situation qui est en train de se répéter (graphique 1 à la page 2).

La BCE a mis un terme à son *statu quo* de presque deux ans en annonçant une première hausse de taux d'intérêt direc-teur le 7 avril dernier. La BCE désire éviter que l'augmenta-tion des prix des produits de base ne se traduise par un désancrage des anticipations inflationnistes. Les marchés s'attendent à d'autres hausses du taux refi au cours des pro-chains mois, ce qui contribue à faire apprécier l'euro. La Ban-que d'Angleterre (BoE) n'a pas accompagné la BCE dans son relèvement, ce qui maintient la paire EUR/GBP sur une tendance ascendante.

LES DIFFICULTÉS DES PAYS PÉRIPHÉRIQUES EN ZONE EURO INQUIÈTENT MOINS

La hausse des taux d'intérêt n'est pas la seule explication de l'appréciation de l'euro. Les investisseurs se montrent main-tenant moins pessimistes sur la stabilité du système finan-cier européen et envers les problèmes de dettes souveraines des pays périphériques de la zone euro (graphique 2 à la page 2). Le sauvetage de la Grèce au printemps 2010 avait été précédé d'une période difficile pour la devise commune, et il en avait été de même pour le sauvetage de l'Irlande à l'automne. Par la suite, le cas du Portugal et d'autres pays à risque ont quelque peu inquiété les marchés en début d'an-

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou

Économiste principal

Jimmy Jean

Économiste principal

Yves St-Maurice

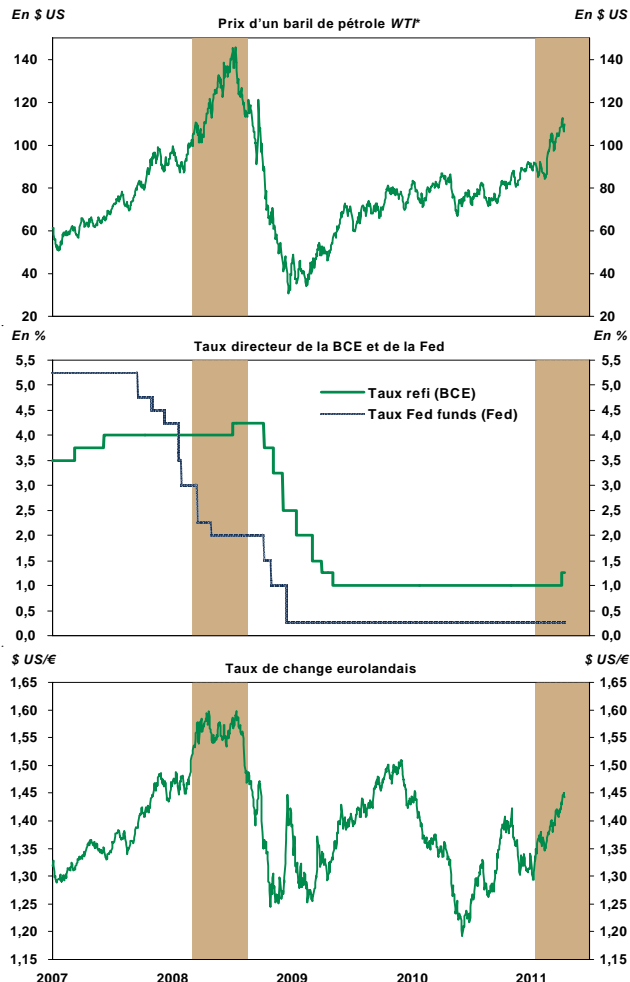
Directeur principal et économiste en chef adjoint

Hendrix Vachon

Économiste senior

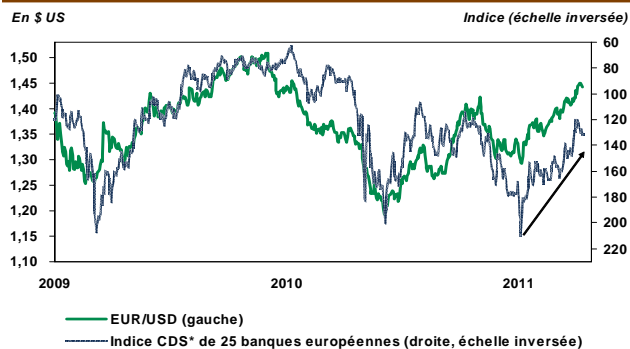
514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

Graphique 1 – Hausse des prix du pétrole et crainte inflationniste perçue par la BCE : l'histoire se répète



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

Graphique 2 – Les craintes sur le système financier européen ont fortement diminué



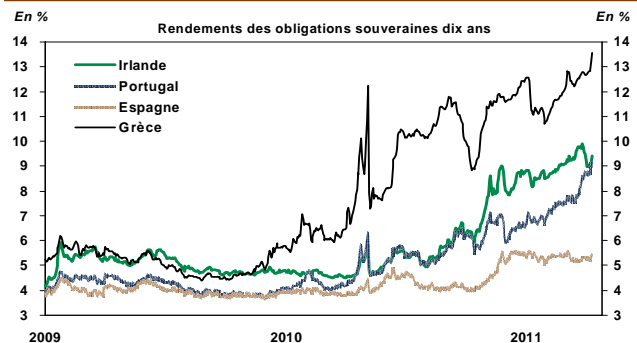
* Credit Default Swap.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

née, mais depuis la situation apparaît de plus en plus soutenable, même si le Portugal a finalement dû demander une aide financière.

Il faut dire qu'en mars, les chefs d'États européens ont accepté que le soutien aux pays en difficulté puisse s'échelonner sur une période plus longue, réduisant du coup le risque de défaut à brève échéance. Les conditions d'emprunt de la Grèce ont d'ailleurs été révisées : en plus de prolonger la durée de l'aide financière, les coûts de financement ont été abaissés. Qui plus est, la capitalisation des mécanismes d'aide mis en place au printemps 2010 (EFSF et ESM) a véritablement pris forme qu'au cours des derniers mois. Jusqu'à tout récemment, bien que des engagements aient été pris par les pays de la zone euro, peu de fonds étaient réellement disponibles pour de nouveaux pays en difficulté.

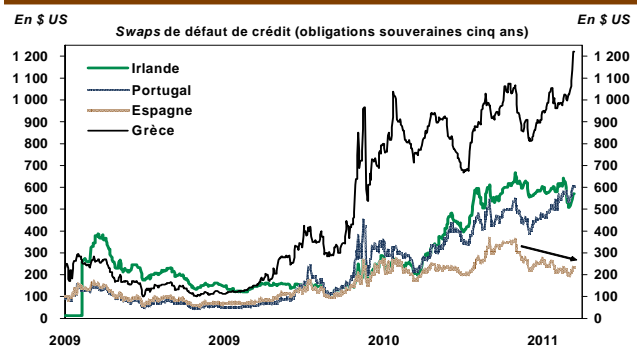
Enfin, les marchés semblent confiants qu'après le Portugal, aucun autre pays ne nécessitera d'aide. L'Espagne, qui avait aussi été identifiée à risque, jouit maintenant d'un répit et ses coûts de financement ont cessé d'augmenter (graphique 3). Les coûts pour se couvrir d'un défaut de paiement du gouvernement espagnol ont de plus retraité (graphique 4).

Graphique 3 – Les coûts de financement de la dette souveraine espagnole n'explose pas



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Le coût des swaps de défaut de crédit sur la dette souveraine espagnole affiche une légère tendance baissière

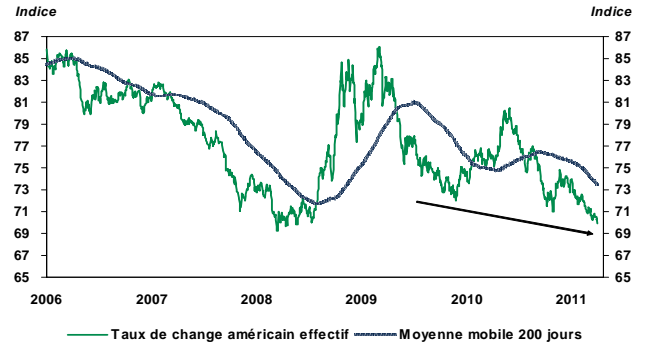


Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

LE TAUX DE CHANGE EFFECTIF AMÉRICAIN POURSUIT SON RECU

Le dollar américain n'affiche pas seulement un recul contre l'euro : le repli est en fait généralisé (graphique 5). Les rares gains du billet vert ont surtout été réalisés contre le yen à la suite d'une intervention conjointe des pays du G7. À l'image de l'euro, plusieurs devises profitent d'anticipations de hausses de taux d'intérêt.

Graphique 5 – Faiblesse généralisée du dollar américain contre la plupart des autres devises



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

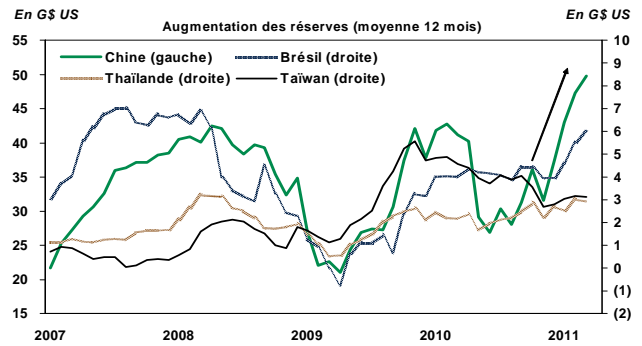
Quelques dirigeants des Fed régionales ont tenu un discours plus *hawkish* au cours des dernières semaines, mais cela n'a pas été suffisant pour changer les anticipations des investisseurs relativement à la politique monétaire américaine. Des membres plus influents de la Fed, lesquels ont un poste permanent sur le comité de décision de politique monétaire (FOMC), ont atténué l'effet des propos *hawkish* en maintenant un discours *dovish* et en minimisant l'impact de la hausse des prix des matières premières.

Outre l'évolution des politiques monétaires, notons que certaines devises, comme les dollars canadien et australien, bénéficient directement de l'augmentation des prix des matières premières. En résumé, la faiblesse du dollar américain s'explique en large partie par des facteurs fondamentaux plus favorables aux autres devises. La thèse de diversification des réserves en devises étrangères peut également expliquer une partie de la baisse du dollar américain, les autres devises principales ainsi que l'or étant de plus en plus prisés. Cependant, l'augmentation du rythme d'accumulation des réserves en devises étrangères laisse croire que la demande pour les actifs en dollars américains ne pourra pas s'effondrer : un effet de volume pourrait compenser l'effet de diversification (graphique 6).

LE VENT POURRAIT VITE CHANGER DE DIRECTION

Un changement de ton de la politique monétaire américaine aiderait grandement le billet vert à se redresser. Dès l'été, la fin du programme d'achat de titres gouvernementaux de la

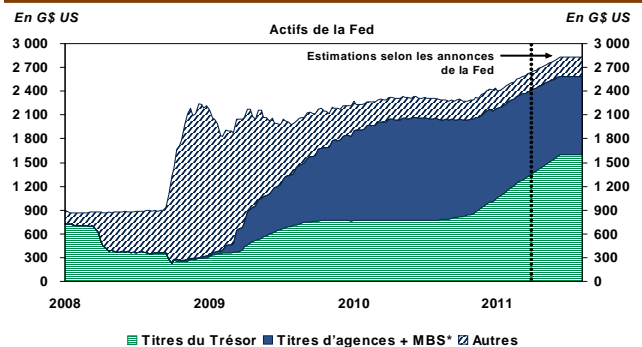
Graphique 6 – Le volume de réserves en devises étrangères croît plus rapidement



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Fed permettra de stabiliser la taille de son bilan (graphique 7). Cependant, il faudra probablement attendre à l'automne avant de voir une réduction de celui-ci avec la fin éventuelle des réinvestissements lorsque les titres arrivent à maturité. La baisse du bilan de la Fed marquera le véritable début du resserrement monétaire aux États-Unis et procurera un plus grand support au dollar américain.

Graphique 7 – À la veille d'une stabilisation de la taille du bilan de la Fed



* Mortgage-Backed Securities.
Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Sur une base relative, le dollar américain pourrait surtout bénéficier d'un réajustement à la baisse des anticipations de hausses de taux d'intérêt ailleurs dans le monde et, en particulier, en Europe. Cela pourrait survenir dès les prochains mois. L'absence de pressions inflationnistes internes en zone euro devrait inciter la BCE à prendre rapidement une pause d'autant plus que plusieurs gouvernements de la région sont en mode « austérité ». Un resserrement trop prononcé de la BCE compromettrait inutilement la reprise économique déjà fragile. De l'autre côté de la Manche, la BoE devrait elle aussi faire preuve de prudence dans son resserrement. Bien que le taux d'inflation britannique demeure plus problématique à près de 4 %, les autorités monétaires restent confiantes dans l'atteinte de leur cible l'an prochain avec notamment la fin d'effets de base temporaires sur la croissance des prix.

Dans un autre ordre d'idées, les difficultés financières des pays périphériques de la zone euro pourraient revenir hanter les marchés à tout moment. Même si l'Irlande et la Grèce ont reçu une aide, il y a toujours une possibilité que ces pays restructurent leurs dettes. En ce qui a trait au Portugal, les détails de l'entente n'ont pas encore été fixés, mais les négociations s'annoncent corsées alors que les dirigeants européens exigent des mesures d'austérité importantes. Enfin, l'Espagne reste un cas douteux en raison de plusieurs problèmes structurels (chômage élevé, stock de maisons invendues et restructuration d'institutions financières) qui ne lui permettront pas de renouer rapidement avec une croissance robuste. Si l'Espagne devait demander une aide, le fonds de sauvetage européen pourrait perdre de son efficacité à rassurer les marchés. La taille de l'économie espagnole est plus grande que celle de l'Irlande, de la Grèce ou du Portugal et ses besoins financiers plus considérables. Cela pourrait également affecter la cote de crédit AAA du fonds européen. Sans cette cote avantageuse, les pays en difficulté ne pourraient pas bénéficier de prêts à des taux aussi bas.

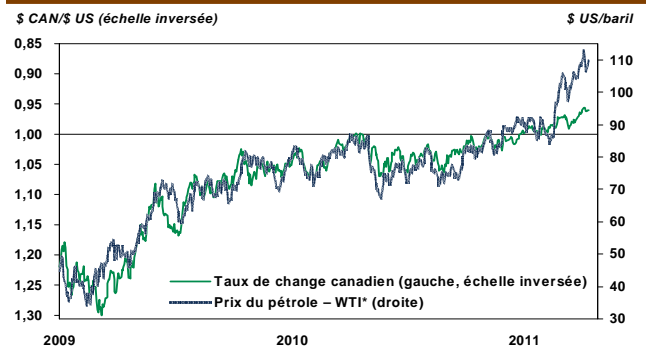
Enfin, le dollar américain demeure sensible à l'aversion pour le risque. Celle-ci a rebondi brusquement le lundi 18 avril après que Standard & Poor's a changé à « négatives » ses perspectives sur la dette souveraine américaine. Dans la foulée, le billet vert a progressé contre la plupart des devises.

UNE BAISSÉ DES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES CHANGERAIT AUSSI LA DONNE

Notre scénario de base ne prévoit pas que les prix des ressources naturelles continueront d'augmenter rapidement à court terme. De légères corrections sont même attendues d'ici les prochains mois, ce qui réduirait les craintes inflationnistes et les anticipations de hausses de taux d'intérêt dans certaines régions du monde. Cette situation serait favorable au dollar américain.

En revanche, les devises liées à l'évolution des prix des matières premières comme les dollars canadien et australien pourraient subir un repli plus marqué. Il serait cependant étonnant que la devise canadienne retourne en dessous de la parité avec le billet vert. Au cours des dernières années, la corrélation entre les prix du pétrole et le huard montre que la parité reste soutenable pourvu que le prix du baril d'or noir se situe à plus de 90 \$ US (graphique 8), ce que nous prévoyons. Par ailleurs, une baisse éventuelle du dollar canadien sera en partie compensée par le soutien qu'apportera le retour prévu des hausses de taux d'intérêt directs au Canada. Les autorités monétaires canadiennes prévoient un PIB réel à son plein potentiel d'ici environ un an, ce qui se traduira par des pressions inflationnistes internes accrues.

Graphique 8 – La parité restera durable si les prix du pétrole ne redescendent pas en dessous de 90 \$ US le baril



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

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Hendrix Vachon
Économiste senior

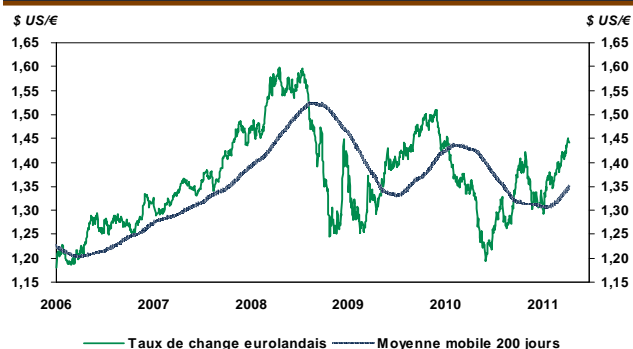
EURO (EUR)

Qu'est-ce qui pourra freiner l'ascension de l'euro?

- L'euro a poursuivi sa rapide tendance haussière des derniers mois pour atteindre 1,45 \$ US à la mi-avril. Il affiche ainsi un gain de plus de 6 % face au billet vert depuis le début de 2011, la meilleure performance de toutes les principales devises. L'amorce d'un resserrement monétaire en zone euro, alors que les autres banques centrales se montrent plus hésitantes avant de passer à l'action, et une baisse des inquiétudes des investisseurs concernant le système financier européen ont favorisé l'euro.
- Le sentiment très positif des investisseurs envers l'euro se reflète dans les indicateurs de marché. Le *momentum* de la devise européenne et les positions spéculatives nettes ont ainsi continué à progresser et ont même atteint des niveaux qui pourraient annoncer l'approche d'une correction. Cependant, l'euro a récemment franchi des niveaux techniques importants, aux environs de 1,43 \$ US par euro, ce qui pourrait l'aider à poursuivre sur sa lancée à court terme.
- L'évolution des écarts de taux d'intérêt a fortement favorisé la devise européenne au cours des derniers mois. Les anticipations du marché, qui entrevoient encore trois hausses supplémentaires de 25 points du taux directeur de la Banque centrale européenne (BCE), semblent toutefois trop agressives. Lors de la conférence de presse qui a suivi la décision d'amorcer un resserrement monétaire en avril, le président Trichet a répété qu'il ne s'agissait pas nécessairement de l'amorce d'une série de hausses des taux directeurs. L'action préventive, voire prématurée, de la BCE vise essentiellement à signaler qu'elle ne tolérera pas des effets de second tour sur les prix ni un désancrage des anticipations d'inflation. Il ne sera donc pas nécessaire de remonter fortement les taux d'intérêt. Nous continuons ainsi à prévoir que la BCE ne procédera seulement à une autre hausse de 25 points de base cette année.
- Jusqu'à tout récemment, les problèmes d'endettement des pays périphériques de la zone euro ne semblaient plus beaucoup préoccuper les cambistes. Cependant, les dernières nouvelles ne sont pas très encourageantes alors les agences de crédit continuent d'abaisser les cotes de crédit de plusieurs pays et que le Portugal a dû demander à son tour le secours de ses partenaires économiques. Les tests de résistance ont confirmé la situation désastreuse des banques irlandaises et ont forcé le gouvernement de ce pays à poursuivre leur nationalisation. Même si l'Espagne semble moins inquiéter les investisseurs actuellement, son secteur bancaire pourrait aussi réserver de mauvaises surprises.

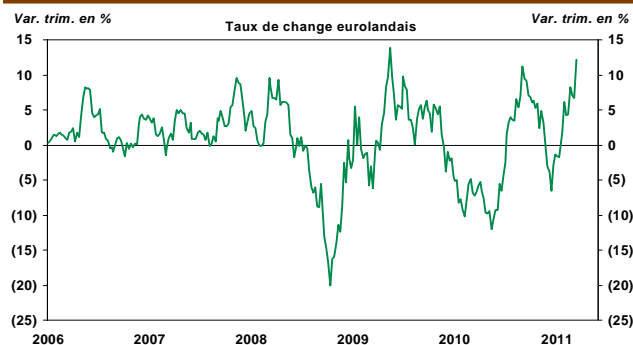
Prévisions : Nous demeurerons négatifs sur l'euro à moyen terme. Lorsqu'il se confirmera que la BCE devra rapidement cesser son resserrement monétaire, les investisseurs devraient porter leur attention sur les faiblesses économiques et structurelles de la zone euro.

Euro et tendance



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Euro : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Euro : positions spéculatives nettes



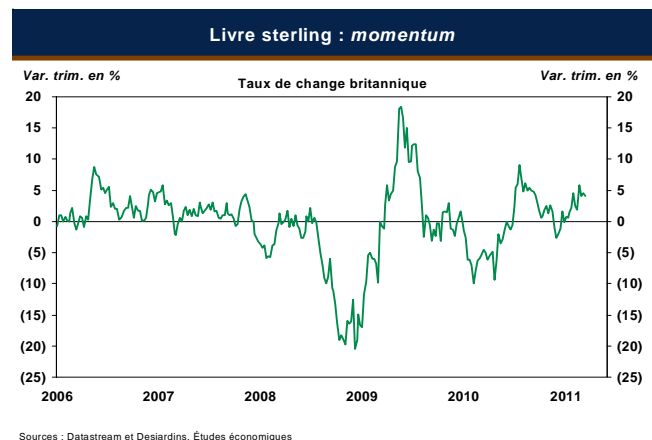
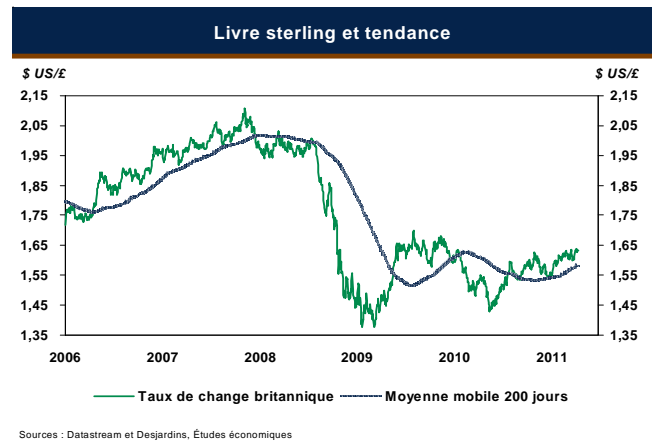
Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

LIVRE STERLING (GBP)

La prudence de la Banque d'Angleterre limite l'appréciation de la livre

- Profitant du sentiment négatif envers le dollar américain et de la popularité des devises européennes, la livre est demeurée forte au cours des derniers mois et évoluait à la mi-avril aux environs de 1,625 \$ US/£. Les gains de la livre ont cependant été moins spectaculaires que ceux de l'euro et la paire EUR/GBP est récemment passée au-dessus de 0,89 £, une hausse de plus de 6 % depuis la mi-février.
- Les indicateurs de marché demeurent clairement en territoire positif pour la livre. On note, cependant, une forte volatilité des positions spéculatives alors que les investisseurs demeurent incertains en ce qui concerne les prochaines actions de la Banque d'Angleterre (BoE). La livre continue d'évoluer au-dessus de sa moyenne 200 jours, mais l'écart est beaucoup moins marqué qu'en ce qui concerne l'euro.
- La valeur de la livre a été fortement influencée au cours des derniers mois par l'évolution des anticipations de hausses du taux directeur au Royaume-Uni. En début d'année, les attentes des investisseurs, qui entrevoyaient un resserrement monétaire rapide, étaient trop agressives. Elles se sont depuis rapprochées de notre scénario de deux hausses de 25 points de base à partir de la fin de l'été. Le compte rendu de la rencontre de mars de la BoE a confirmé que les dirigeants de la BoE étaient préoccupés par la situation économique. Ces derniers notaient que « *the most recent concurrent indicators of consumer spending and sentiment had deteriorated sharply* ». Le recul du taux d'inflation, qui est passé de 4,4 % en février à 4,0 % en mars, a aussi enlevé un peu de pression sur la BoE.
- Cependant, trois des neuf membres du comité de politique monétaire continuent à voter en faveur d'un resserrement monétaire immédiat. De plus, les autres membres ne peuvent être confortables avec une inflation relativement généralisée et deux fois plus importante que la cible de 2 % de la BoE. Le taux directeur britannique sera ainsi relevé dès que la BoE sera confiante que la reprise économique repose sur des bases solides. À ce sujet, les dernières statistiques économiques n'envoient pas un message clair. L'augmentation des prix des maisons et le niveau élevé des indices PMI sont rassurants. Le recul de la production industrielle en février ainsi que la faiblesse persistante des dépenses des ménages sont cependant préoccupants. Dans ce contexte la BoE risque d'attendre encore quelques mois avant de remonter son taux directeur.

Prévisions : L'évolution des écarts de taux d'intérêt devrait favoriser la livre sterling par rapport à l'euro au cours des prochains trimestres et ramener progressivement la paire EUR/GBP plus près des 0,80 £. La livre ne devrait pas fortement varier par rapport au dollar américain d'ici la fin de l'année.

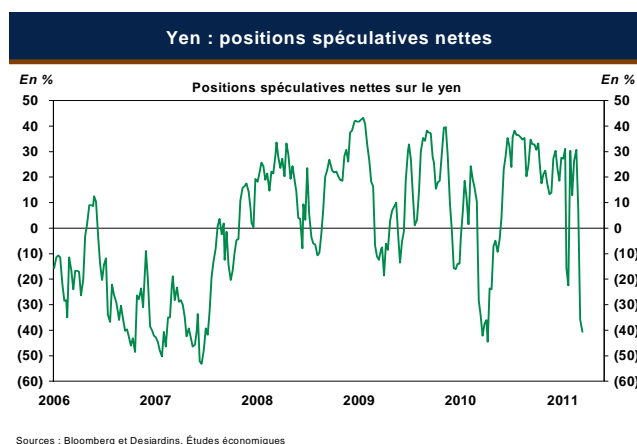
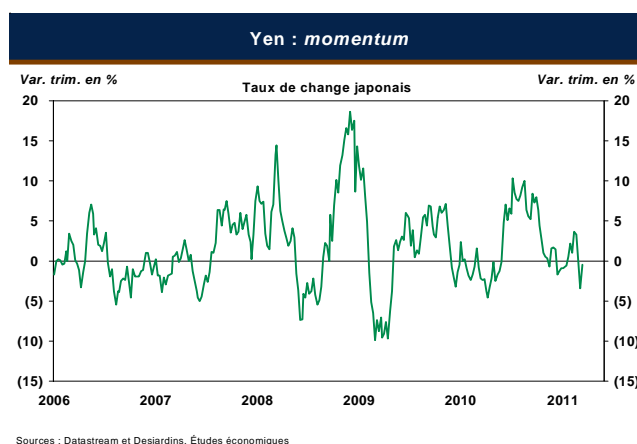
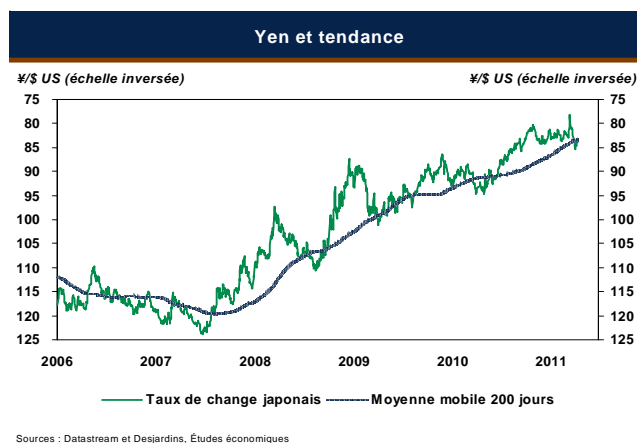


YEN (JPY)

L'intervention de change conjointe a mis un terme à l'appréciation du yen

- Comme cela s'était produit à la suite du tremblement de terre de Kobe en 1995, le yen s'est apprécié après le séisme et le tsunami du 11 mars dernier. Les anticipations de rapatriement massif de capitaux pour réparer les dégâts ont accru la demande pour la devise nipponne. Un nouveau seuil historique a d'ailleurs été atteint le 17 mars à 76,59 ¥/\$ US. Une intervention de change conjointe, impliquant les autorités monétaires du Japon et des autres pays du G7, a toutefois renversé la vapeur. Contrairement à l'intervention de change unilatérale du Japon du 15 septembre dernier, l'effet s'est avéré cette fois-ci plus durable et plus significatif. Le taux de change japonais évolue aux alentours des 83 ¥/\$ US depuis le début d'avril.
- Sur une base de marché, la dépréciation récente du yen a été accompagnée par un renversement du sentiment des investisseurs à l'égard de la devise. Le *momentum* et les positions spéculatives nettes sont tous deux passés en territoire négatif. Le taux de change japonais a aussi traversé sa moyenne mobile 200 jours pour la première fois depuis juin 2010. Il faudrait, cependant, que le yen se déprécie encore quelque peu pour se convaincre davantage d'un changement durable de tendance. Les points de retournement du taux de change nippon sont identifiés avec plus de fiabilité lorsque la moyenne mobile 100 semaines est franchie, ce qui se produirait si le taux de change atteignait plus de 88 ¥/\$ US.
- Sur une base fondamentale, très peu de données économiques pourront soutenir une réappréciation du yen dans les mois à venir. La production de biens et de services reste perturbée en raison des dégâts laissés par le séisme et le tsunami, ce qui devrait se traduire par des baisses du PIB réel au premier et possiblement au second trimestre. Étant donné qu'un recul du PIB est survenu au dernier trimestre de 2010, un retour officiel en récession est pratiquement assuré.
- La Banque du Japon (BoJ) a réagi à la catastrophe naturelle en augmentant les liquidités de court terme du système financier de sorte que son bilan a bondi en mars. La BoJ a aussi bonifié de 5 000 G¥ (60 G\$ US) son programme d'achat de titres publics et privés pour le porter à 10 000 G¥ (120 G\$ US). Ces interventions réduisent l'écart avec la politique monétaire américaine. Par ailleurs, les perspectives d'une période prolongée de faibles taux d'intérêt au Japon jumelées à l'engagement des pays du G7 à limiter l'appréciation du yen pourraient augmenter l'attrait des opérations de portage (*carry trade*) et accélérer la dépréciation du yen.

Prévisions : À court terme la forte demande pour le yen devrait se traduire par une consolidation de la devise près des niveaux actuels. À plus long terme, les variables fondamentales penchent en faveur d'une dépréciation.

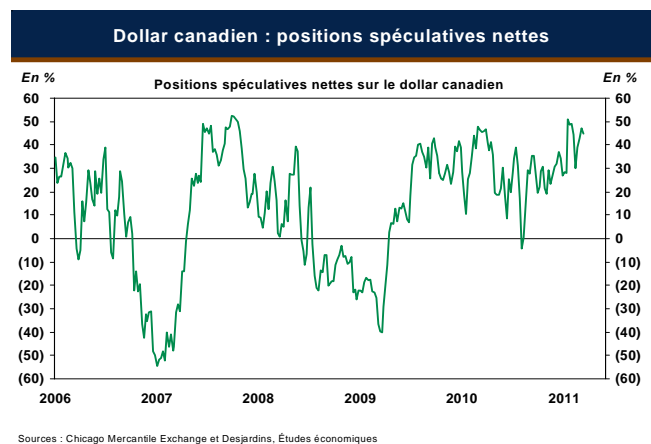
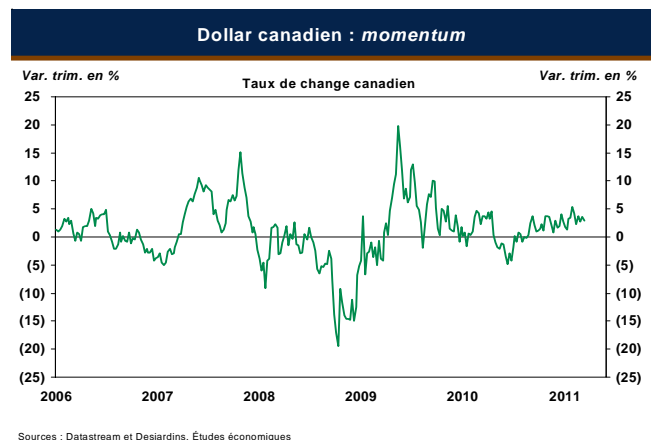
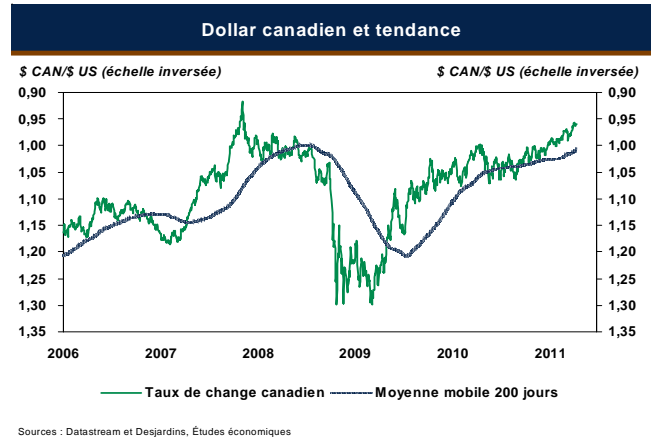


DOLLAR CANADIEN (CAD)

À un sommet de 41 mois

- Le dollar canadien évolue au-dessus de la parité par rapport au billet vert depuis quelques mois déjà. Un sommet de 41 mois a même été atteint récemment à 1,0496 \$ US avant que le taux de change redescende sous 1,04 \$ US. Plusieurs facteurs demeurent favorables à la devise canadienne. Les cours élevés des matières premières, avec le baril de pétrole à plus de 100 \$ US et l'or qui bat des records, constituent un appui important pour le huard. De plus, la demande pour les titres canadiens reste soutenue. Les obligations du Canada sont notamment prisées par certaines banques centrales qui diversifient la composition de leurs actifs en devises étrangères.
- Sur une base de marché, les positions spéculatives nettes sont à des niveaux très élevés, mais les risques d'une correction sévère du huard semblent encore plutôt faibles en raison d'un *momentum* plus soutenable. Il n'est pas impossible que le sommet historique de 1,10 \$ US atteint en novembre 2007 soit testé au cours des prochaines semaines surtout si les cours des matières premières recommencent à augmenter. D'ici l'été, toutefois, notre scénario de base mise plutôt sur un léger repli des prix des ressources naturelles, ce qui pourrait finalement faire perdre quelques cents à la devise. Un scénario alternatif d'une hausse prolongée des prix des produits de base pourrait aussi se traduire par une dépréciation du huard advenant que la croissance économique mondiale s'en trouve menacée.
- Outre les prix des matières premières, l'évolution des taux d'intérêt directs sera à surveiller et pourrait avoir un effet haussier sur la devise. À sa dernière réunion de politique monétaire, la Banque du Canada (BdC) s'est révélée un peu plus optimiste quant à la situation de l'économie mondiale et canadienne. Avec un retour de l'économie à son plein potentiel prévu pour la mi-2012, soit deux trimestres plus tôt qu'initialement, la BdC pourrait se montrer plus déterminée à resserrer sa politique monétaire dans les mois à venir.
- En même temps, la BdC reste soucieuse de la vigueur du dollar canadien et des impacts négatifs que cela pourrait avoir sur l'économie. Elle a toutefois mentionné dans son dernier communiqué que les effets positifs de l'amélioration des termes de l'échange et de la hausse de la richesse découlant de l'exploitation des ressources naturelles pourraient contrebalancer ces impacts négatifs.

Prévisions : Le dollar canadien devrait se maintenir au-dessus de la parité avec le billet vert tout au long de l'année. Les hausses à venir des taux d'intérêt directs offriront un support à la devise alors que les prix des matières premières devraient se stabiliser et même reculer quelque peu au cours des prochains mois.



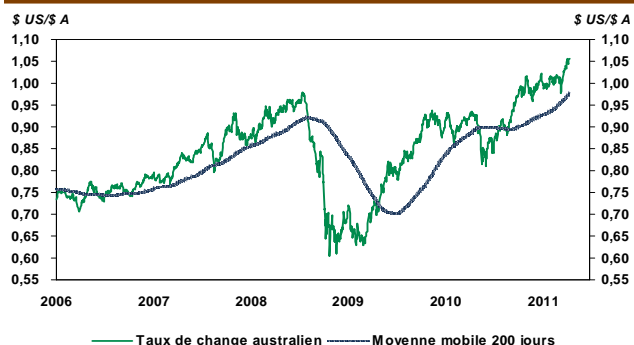
DOLLAR AUSTRALIEN (AUD)

Période de forte volatilité

- Le dollar australien a enregistré une baisse significative durant la première moitié du mois de mars en raison de la plus forte aversion pour le risque qui régnait sur les marchés accentués notamment par le tremblement de terre au Japon. La devise australienne, qui valait plus de 1,01 \$ US avant le séisme, s'est dépréciée à près de 0,97 \$ US. Par la suite, l'intervention de change des pays du G7 pour affaiblir le yen a semblé particulièrement favorable au dollar australien qui est rapidement remonté au-dessus de la parité avec le billet vert. Jusqu'à tout récemment, la baisse de l'aversion pour le risque et la croissance continue des cours des matières premières ont permis à l'aussie de poursuivre sur cette nouvelle lancée et de dépasser 1,05 \$ US pour la première fois depuis 1982.
- Sur une base de marché, le potentiel de gains paraît cependant de plus en plus limité pour le dollar australien. Les positions spéculatives nettes atteignent des sommets de trois ans et le *momentum* a rebondi. Dans ces conditions, les probabilités d'une correction de la devise à court terme augmentent. De plus, au cours des six derniers mois, le dollar australien a eu de la difficulté à se maintenir longtemps au-dessus de la parité avec le billet vert. Le fait que les cours des produits de base sont en forte hausse aide certainement à prolonger le passage de la devise au-dessus de 1,00 \$ US.
- Sur une base fondamentale, les graves inondations qu'a connues l'Australie en début d'année devraient se traduire par un ralentissement de la croissance économique au premier trimestre. Des mines de charbon ont notamment été submergées, mais la production reprend graduellement. De plus, les efforts de reconstruction devraient contribuer au retour d'une croissance plus robuste d'ici la mi-année. La création d'emplois a d'ailleurs rebondi en mars avec 37 800 nouveaux postes.
- La Banque de Réserve d'Australie (RBA) préfère rester sur les lignes de côté pour l'instant, mais pourrait annoncer de nouvelles hausses de taux d'intérêt d'ici la fin de l'année. L'économie australienne a très peu de capacité de production excédentaire et, à 4,75 %, le principal taux directeur de la RBA demeure largement en dessous du taux de 7,25 % atteint en 2008 avant le début de l'assouplissement monétaire. La vigueur du dollar australien contribue toutefois à contenir les pressions inflationnistes.

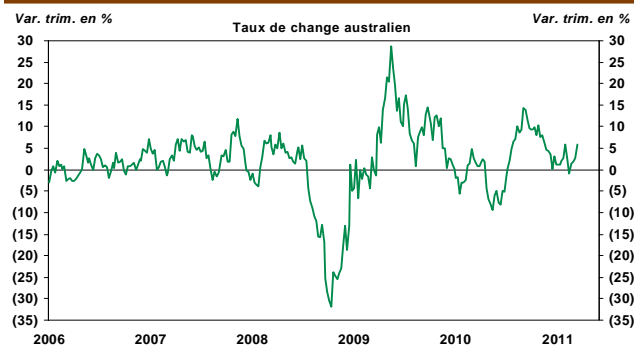
Prévisions : D'un point de vue technique, le dollar australien semble mûr pour une correction. Il faudra cependant que les cours des matières premières dérogent de leur tendance haussière. Des augmentations probables des taux d'intérêt directeurs devraient néanmoins soutenir la devise d'ici la fin de l'année. Les taux d'intérêt déjà élevés en Australie favorisent également l'aussie dans le cadre d'opérations de portage (*carry trade*).

Dollar australien et tendance



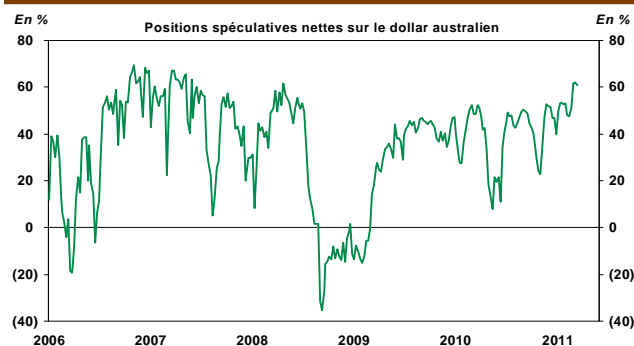
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : positions spéculatives nettes

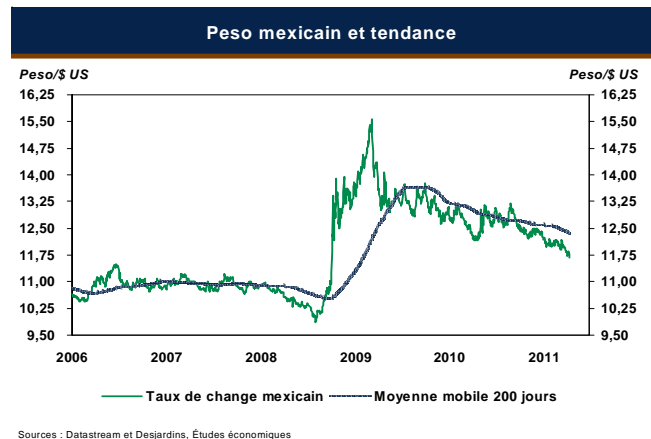


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

PESO MEXICAIN (MXN)

Le peso est aussi favorisé par la poussée des prix du pétrole

- À l'exception d'une correction temporaire à la mi-mars, alors que la crise nucléaire au Japon entraînait une poussée de l'aversion au risque sur le marché, le peso mexicain a continué à s'apprécier face au billet vert au cours des dernières semaines. Cette tendance s'est même accélérée à partir de la fin du mois de mars alors que la poussée des prix du pétrole favorisait les devises de la plupart des pays exportateurs d'or noir. La paire USD/MXN a ainsi atteint 11,66 pesos/\$ US au cours des derniers jours, un creux depuis octobre 2008.
- Des statistiques économiques encourageantes au Mexique et des signes que la croissance est plus solide aux États-Unis – un marché d'une importance primordiale pour les exportateurs mexicains – ont aussi favorisé le peso. Après une croissance de 5,5 % en 2010, la plus forte de la dernière décennie, le PIB réel mexicain devrait continuer à progresser à un rythme relativement rapide cette année. Notant l'accélération de la création d'emplois, le ministère des Finances a ainsi revu à la hausse sa prévision de croissance pour la porter à 4,3 %. La Banque du Mexique risque d'opter pour le *statu quo* encore un certain temps puisqu'elle juge que la croissance économique actuelle ne génère pas de pressions inflationnistes. La modération significative de l'inflation mexicaine, qui se situe maintenant tout près de la cible de 3 %, semble aller dans ce sens.



YUAN CHINOIS (CNY)

Le resserrement monétaire se poursuit

- L'économie chinoise montre des signes de surchauffe, ce qui oblige les autorités monétaires à accroître leurs efforts de resserrement monétaire. Le ratio des réserves obligatoires a été haussé à 18 % récemment, soit un taux plus élevé que le 17,5 % établi en 2008 avant qu'il soit abaissé pour stimuler l'économie. Ne pouvant pas compter uniquement sur cet outil, la Banque populaire de Chine a également décrété quelques hausses de taux d'intérêt depuis octobre dernier. Le taux de référence pour les prêts est actuellement fixé à 6,31 %. Ce taux reste cependant très accommodant considérant que l'économie chinoise progresse à un rythme annuel d'environ 10 % et que l'inflation frôle les 5 %.
- Des taux d'intérêt plus élevés sont donc à prévoir en Chine dans les mois à venir, ce qui augmentera vraisemblablement la pression sur le taux de change. L'appréciation graduelle du yuan pourrait par ailleurs faciliter l'atterrissage en douceur de l'économie chinoise et contenir l'inflation liée aux importations de produits de base. Le taux de change chinois est récemment passé sous 6,53 yuans/\$ US et pourrait descendre aux alentours de 6,45 yuans/\$ US d'ici la fin du second trimestre.

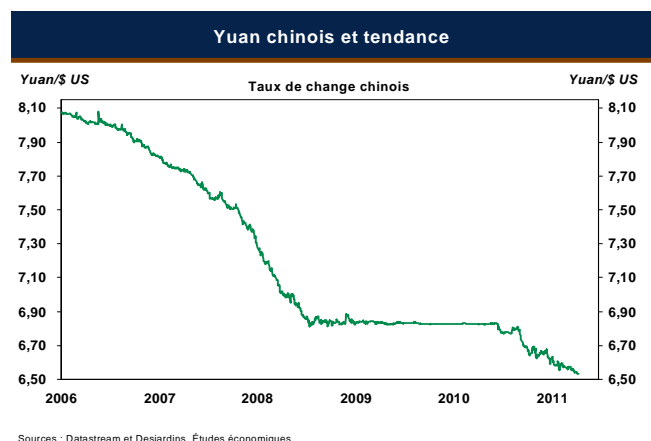


Tableau 1
Marché des devises : rendements

Pays – Devises*	Rendement en % sur					Dernières 52 semaines		
	Prix spot 15 avril	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas
Amérique du Nord								
Canada – dollar	0,9618	-2,71	-2,45	-4,82	-5,04	1,0812	1,0148	0,9547
Canada – (CAD/USD)	1,0398	2,79	2,52	5,06	5,30	1,0474	0,9854	0,9249
Mexique – peso	11,7033	-3,28	-2,82	-5,79	-4,03	13,2330	12,4352	11,7033
Amérique du Sud								
Argentine – peso	4,0688	0,74	2,26	2,97	5,09	4,0688	3,9625	3,8668
Brésil – real	1,5750	-5,87	-6,45	-5,25	-10,09	1,8866	1,7195	1,5750
Asie								
Chine – yuan renminbi	6,5327	-0,65	-0,92	-1,63	-4,29	6,8333	6,6961	6,5313
Corée du Sud – won	1 089,70	-4,00	-2,49	-1,95	-1,84	1 252,24	1 148,78	1 083,15
Hong Kong – dollar	7,7741	-0,37	-0,02	0,22	0,17	7,8041	7,7751	7,7505
Inde – roupie	44,2750	-1,96	-2,62	0,45	0,00	47,5150	45,5011	43,9250
Japon – yen	83,13	5,42	0,48	2,06	-9,81	94,64	85,29	78,15
Europe								
Danemark – couronne	5,1681	-2,83	-7,83	-3,06	-6,26	6,2422	5,6273	5,1491
Norvège – couronne	5,3720	-4,95	-8,39	-7,27	-8,91	6,7095	5,9909	5,3720
Royaume-Uni – (GBP/USD)	1,6305	1,00	2,50	1,82	5,84	1,6415	1,5602	1,4304
Russie – rouble	28,1450	-1,68	-6,07	-7,16	-3,06	31,8225	30,1808	28,0169
Suède – couronne	6,2004	-3,31	-7,71	-6,46	-13,79	8,1240	6,9932	6,2004
Suisse – franc suisse	0,8956	-0,53	-7,11	-6,47	-15,58	1,1626	1,0074	0,8923
Zone euro – (EUR/USD)	1,4418	2,83	8,50	2,90	6,74	1,4503	1,3267	1,1930
Pacifique Sud								
Australie – (AUD/USD)	1,0569	7,74	6,35	6,67	14,32	1,0569	0,9463	0,8095
Nouvelle-Zélande – (NZD/USD)	0,7995	11,22	3,50	5,79	12,86	0,7995	0,7352	0,6592

* 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	2010		2011				2012			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Dollar américain										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,0291	0,9970	0,9702	0,9709	0,9804	0,9709	0,9709	0,9615	0,9709	0,9615
Euro (EUR/USD)	1,3652	1,3416	1,4191	1,3700	1,3300	1,3200	1,3400	1,3500	1,3200	1,3000
Livre sterling (GBP/USD)	1,5758	1,5657	1,6030	1,6100	1,6300	1,6200	1,6000	1,6200	1,6000	1,5800
Yen (USD/JPY)	83,47	81,18	83,16	85,00	88,00	90,00	92,00	95,00	96,00	95,00
Dollar australien (AUD/USD)	0,9668	1,0233	1,0328	1,0200	1,0100	1,0000	0,9800	0,9600	0,9500	0,9400
Peso mexicain (USD/MXN)	12,72	12,36	11,90	12,00	12,00	11,80	11,70	11,60	11,50	11,50
Yuan chinois (USD/CNY)	6,81	6,59	6,55	6,45	6,35	6,25	6,20	6,10	6,00	6,00
Dollar effectif* (1973 = 100)	73,55	73,25	70,57	71,80	73,24	73,63	73,80	73,44	74,60	74,91
Dollar canadien										
Dollar américain (CAD/USD)	0,9718	1,0030	1,0307	1,0300	1,0200	1,0300	1,0300	1,0400	1,0300	1,0400
Euro (EUR/CAD)	1,4049	1,3375	1,3768	1,3301	1,3039	1,2816	1,3010	1,2981	1,2816	1,2500
Livre sterling (GBP/CAD)	1,6216	1,5610	1,5552	1,5631	1,5980	1,5728	1,5534	1,5577	1,5534	1,5192
Yen (CAD/JPY)	81,11	81,42	85,71	87,55	89,76	92,70	94,76	98,80	98,88	98,80
Dollar australien (AUD/CAD)	0,9949	1,0202	1,0020	0,9903	0,9902	0,9709	0,9515	0,9231	0,9223	0,9038
Peso mexicain (CAD/MXN)	12,36	12,40	12,27	12,36	12,24	12,15	12,05	12,06	11,85	11,96
Yuan chinois (CAD/CNY)	6,61	6,61	6,75	6,64	6,48	6,44	6,39	6,34	6,18	6,24

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

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