

Le dollar américain montre qu'il peut encore rebondir

FAITS SAILLANTS

- Le rebond du taux de change effectif américain devrait freiner quelque peu l'ardeur des détracteurs du billet vert qui voient dans sa tendance baissière un signe d'effritement de son rôle de monnaie internationale.
- L'essentiel du rebond récent du dollar américain s'est fait aux dépens de l'euro. Les investisseurs ont révisé leurs anticipations de hausses de taux d'intérêt pour la zone euro après la rencontre de la BCE. Parallèlement au discours moins *hawkish* que prévu de la BCE, une nouvelle accentuation des craintes liées aux dettes souveraines est venue nuire à l'euro.
- Les récents gains de la livre face à l'euro reflètent mieux l'évolution prévisible des taux d'intérêt au cours des prochains trimestres. L'amorce d'un resserrement monétaire au Royaume-Uni en deuxième moitié d'année devrait donner un certain soutien à la livre.
- Le dollar canadien devrait rester au-dessus de la parité avec le billet vert tout au long de l'année. Les hausses à venir des taux d'intérêt devraient offrir un soutien à la devise et compenser le faible potentiel de gain prévu pour les cours des ressources.

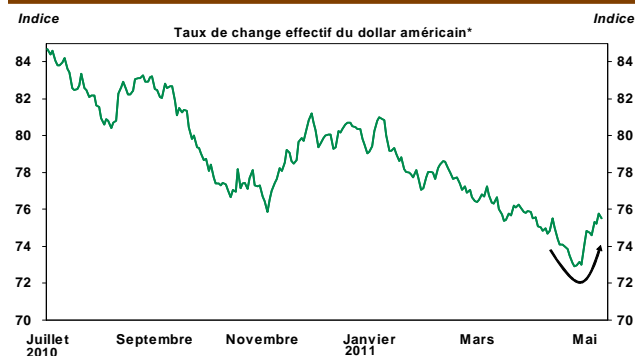
TABLE DES MATIÈRES

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

Éditorial

Après un mois d'avril plutôt difficile pour la devise américaine, la situation s'est brusquement renversée pendant la première semaine de mai avec le rebond du taux de change effectif américain (graphique 1). Ce mouvement devrait freiner quelque peu l'ardeur des détracteurs du billet vert qui voient dans sa tendance baissière un signe d'effritement de son rôle de monnaie internationale.

Graphique 1 – Rebond du dollar américain après un mois d'avril particulièrement difficile



* Indice pondéré selon le cours de l'euro, la livre sterling, le yen, le dollar canadien, la couronne suédoise et le franc suisse.
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

S'il est loin d'être acquis que le dollar américain demeurera encore pour des décennies la principale monnaie mondiale, il paraît précipité d'annoncer un changement imminent de son rôle. Ce type d'ajustement se fait habituellement sur une longue période, et il faudrait d'abord un candidat pour remplacer le dollar, ce que l'euro ne semble pas être.

Le dollar américain reste de loin la devise la plus utilisée dans différentes sphères économiques et financières. À titre de valeur d'échange, il joue notamment un rôle central dans le commerce international. Par ailleurs, la plupart des matières premières sont cotées exclusivement en dollars. Le billet vert demeure aussi la principale réserve de valeur : l'euro a cessé

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

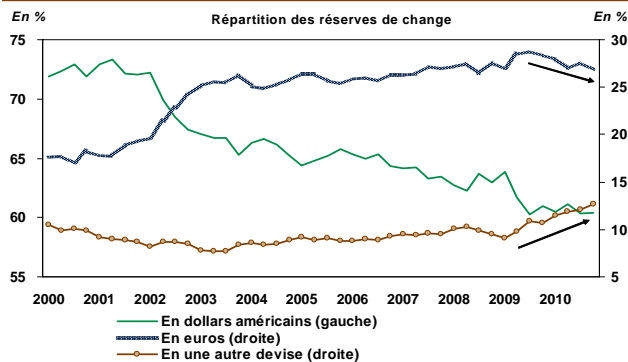
Hendrix Vachon

Économiste senior

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

de lui gruger du terrain dans la répartition des réserves internationales de change (graphique 2). En période de turbulence financière, le rôle de valeur refuge du dollar américain n'est pas à mettre en doute. La récente correction sur les marchés des matières premières et la plus grande inquiétude chez les investisseurs en général réorientent les projecteurs sur ce rôle clé du billet vert. Enfin, la suprématie du dollar américain peut être démontrée par le fait que plusieurs pays ont un régime de change ancré en partie ou en totalité sur lui.

Graphique 2 – Réserves de change : la tendance récente est une réduction de l'euro et une hausse des autres devises

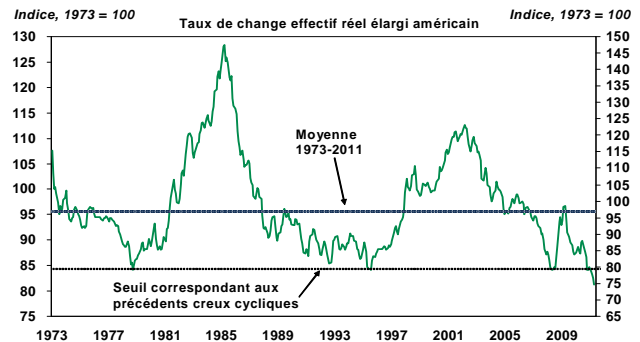


Sources : Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

Quoi qu'il en soit, une baisse continue du dollar américain n'est certainement pas un élément favorable au maintien de sa position dominante. Les utilisateurs d'une monnaie internationale recherchent entre autres sa stabilité. Quand il est question d'analyser la tendance du dollar sur le long terme, le choix de l'indice de référence peut toutefois avoir une grande influence sur l'interprétation qui est faite de la situation. À cet égard, un indice de taux de change basé sur un panier élargi de devises et ajusté selon l'évolution des prix dans les différentes zones monétaires donne un tableau qui nous paraît plus juste. L'évolution de cet indice de taux de change depuis 1973 ne montre pas la présence d'une tendance lourde négative de plusieurs décennies pour le dollar. Elle montre néanmoins que les niveaux récemment atteints n'ont jamais été visités auparavant (graphique 3).

Cette faiblesse exceptionnelle du dollar devrait n'être que temporaire, et un nouveau cycle haussier est appelé à démarrer avec l'amélioration graduelle de l'économie aux États-Unis et la fin prochaine des assouplissements quantitatifs. La Réserve fédérale (Fed) cessera d'accroître la taille de son bilan dès l'été et, vers la fin de l'année, elle pourrait amorcer une cure minceur en mettant fin aux réinvestissements des titres arrivant à maturité. Techniquement, la réduction de la taille du bilan de la Fed équivaldra à relever les taux d'intérêt. Les véritables hausses de taux devraient débiter au printemps 2012 si les risques d'inflation n'obligent pas la Fed à agir plus tôt.

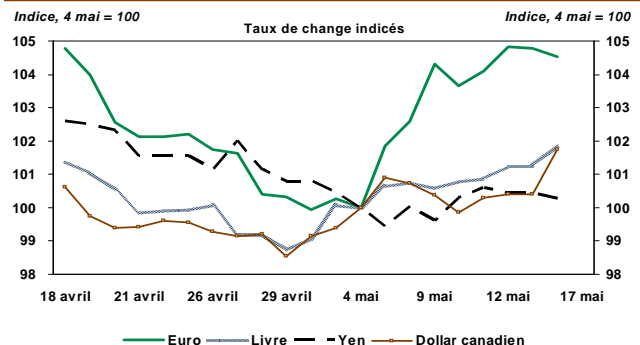
Graphique 3 – En termes réels et prenant en compte un panier élargi de devises*, le dollar américain paraît plus stable



* Le taux de change effectif élargi publié par la Réserve fédérale américaine pondère 26 devises.
Sources : Réserve fédérale et Desjardins, Études économiques

La devise américaine est aussi appelée à réaliser des gains sur une base relative avec notamment l'affaiblissement prévu de l'euro. L'essentiel du rebond récent du dollar américain s'est d'ailleurs fait aux dépens de la devise européenne (graphique 4).

Graphique 4 – Mouvements récents du dollar américain par rapport aux principales devises

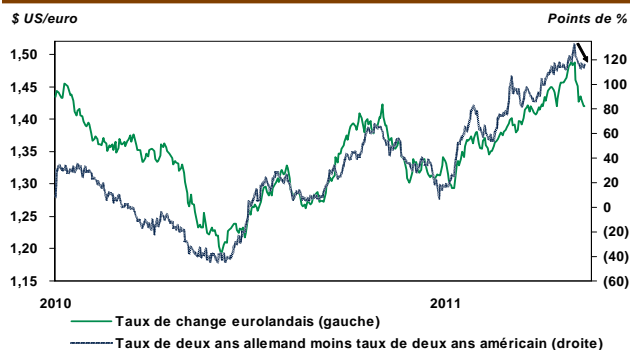


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

RÉVISION DES ATTENTES DE HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT

Le moment décisif des récents mouvements de change a été la rencontre de politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) du 5 mai. La décision de la BCE de ne pas hausser pour un deuxième mois consécutif ses taux directeurs était anticipée. Toutefois, plusieurs analystes s'attendaient à ce que la Banque laisse entrevoir clairement une hausse de taux en juin, un peu comme elle l'avait fait en mars en mentionnant qu'une « *strong vigilance was warranted* », ce qui n'a pas eu lieu.

Les investisseurs ont révisé leurs anticipations de hausse des taux d'intérêt pour la zone euro après la rencontre de la BCE, ce qui a fait déprécier la devise commune (graphique 5 à la page 3). Le manque d'engagement pour la prochaine rencontre ne signifie pas que la BCE ferme la porte à d'autres

Graphique 5 – Début d'une révision des attentes de hausse des taux d'intérêt en zone euro


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

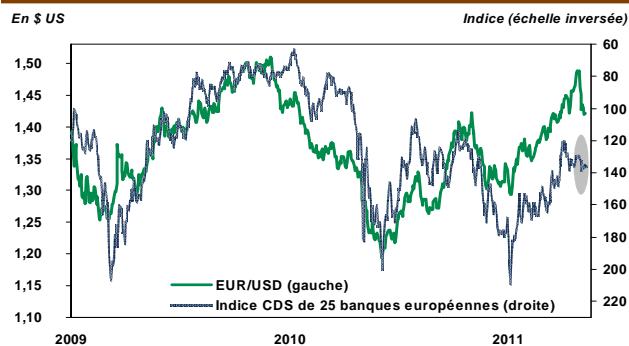
relèvements de taux. Celle-ci semble toujours voir un risque important d'effets de second tour sur les prix. Son hésitation augmente toutefois la crédibilité de notre scénario d'une pause prolongée après une deuxième hausse en juin ou en juillet. Les marchés qui anticipent encore plus d'une autre hausse d'ici la fin de l'année pourraient être de nouveau déçus dans les mois à venir, ce qui amplifierait la baisse de l'euro.

NOUVELLE ACCENTUATION DES CRAINTES LIÉES AUX DETTES SOUVERAINES

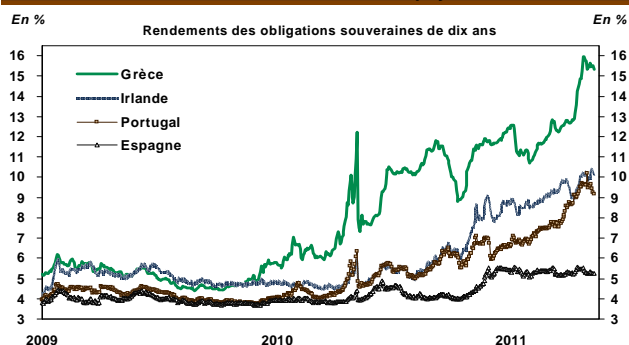
Parallèlement au discours moins *hawkish* que prévu de la BCE, une nouvelle accentuation des craintes liées aux dettes souveraines est venue nuire à l'euro. L'inquiétude provient surtout de la Grèce, qui a des difficultés à atteindre les objectifs d'assainissement de ses finances publiques et qui pourrait se voir forcée de restructurer sa dette si davantage d'aide ne lui est pas accordée. Certains ont même ramené une hypothèse véhiculée l'an dernier selon laquelle la Grèce pourrait quitter la zone euro.

Pour l'instant, les conséquences sur l'euro restent somme toute limitées en comparaison de ce qui s'est produit occasionnellement au cours des 12 derniers mois. Notamment, les investisseurs perçoivent peu de risques pour le système financier européen (graphique 6). Il n'y a pas non plus d'effet de propagation à d'autres pays : les coûts de financement demeurent stables en dehors de la Grèce (graphique 7). Le fait qu'un plan de sauvetage ait récemment été adopté pour le Portugal aide probablement à maintenir un certain niveau de confiance. Les conditions exigées du Portugal ont aussi été jugées raisonnables, ce qui augmente les chances de réussite du pays dans le rétablissement de ses finances publiques.

Il est difficile de prévoir la tournure exacte que prendra la crise des dettes souveraines en Europe. Une restructuration de la Grèce entraînerait certainement des pertes pour le sec-

Graphique 6 – Les craintes concernant le système financier européen ont peu augmenté jusqu'à tout récemment


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 7 – Le risque de défaut de la Grèce ne contamine pas les coûts de financement des autres pays en difficulté


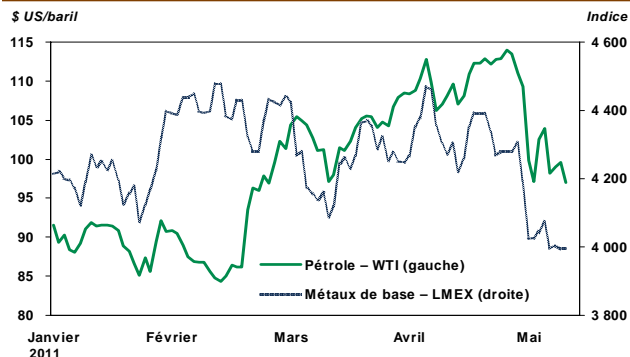
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

teur financier européen. Le pire scénario pour la région reste toutefois qu'un plus gros pays puisse nécessiter de l'aide. Suspectée depuis le début de la crise, l'Espagne demeure un cas douteux en raison de ses problèmes structurels (chômage élevé, stock de maisons invendues et restructuration d'institutions financières) qui limiteront sa croissance économique pendant plusieurs trimestres encore. Il s'agit d'un handicap de taille pour redresser ses finances publiques. Si l'Espagne devait être sauvée, le plan européen pourrait perdre de son efficacité à rassurer les marchés. L'économie espagnole est plus grande que celle de l'Irlande, de la Grèce ou du Portugal, et ses besoins financiers plus considérables. La cote de crédit AAA accordée au fonds de sauvetage européen serait probablement mise sous pression dans un tel scénario. Sans cette cote avantageuse, les pays en difficulté ne pourraient pas bénéficier de prêts à des taux aussi bas, ce qui réduirait les chances de succès des plans d'aide et augmenterait les risques de restructuration. Par conséquent, un potentiel de baisse important demeure pour l'euro si la situation venait à se dégrader.

LA BAISSÉ DES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES RÉDUIRA LA PRESSION CHEZ LES BANQUES CENTRALES

On a assisté il y a deux semaines environ à une correction significative des cours de certaines matières premières, en particulier ceux du pétrole (graphique 8). Ce mouvement pourrait éventuellement réduire la pression chez les banques centrales pour qu'elles augmentent leurs taux d'intérêt. En fait, la baisse des cours des matières premières devrait freiner la progression de l'inflation et limiter les risques d'effet de propagation à l'ensemble du panier de consommation. Une inflation en perte de vitesse réduirait aussi le risque d'un désancrage des anticipations inflationnistes. Au final, c'est principalement le dollar américain qui pourrait bénéficier de ces ajustements. La Fed n'était pas pressentie pour réagir à la récente montée des prix des matières premières contrairement à d'autres banques centrales.

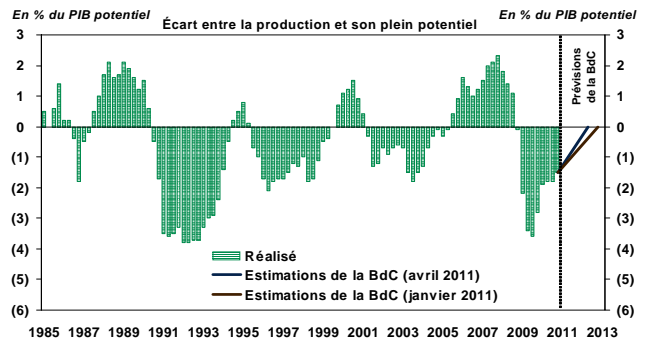
Graphique 8 – Correction des cours des matières premières



Sources : Datream et Desjardins, Études économiques

Notre scénario de base ne prévoit pas un rebond des prix des ressources naturelles. Les prix devraient plutôt amorcer une consolidation près des niveaux actuels. Les devises liées à l'évolution des prix des matières premières comme les dollars canadien et australien pourraient souffrir d'un engouement moins prononcé pour ces produits. Il serait cependant étonnant que la devise canadienne retourne en dessous de la parité avec le billet vert. Une baisse éventuelle du dollar canadien sera en partie compensée par le soutien qu'apportera la reprise prévue des hausses de taux d'intérêt directeurs au Canada. Contrairement à d'autres pays industrialisés, l'inflation de référence progresse plus dangereusement au Canada, et les pressions inflationnistes internes ne pourront qu'augmenter avec le retour de l'économie à son plein potentiel d'ici un an (graphique 9).

Graphique 9 – Le plein potentiel sera rejoint à la mi-2012 au Canada; les pressions inflationnistes internes augmenteront



Sources : Banque du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Hendrix Vachon
Économiste senior

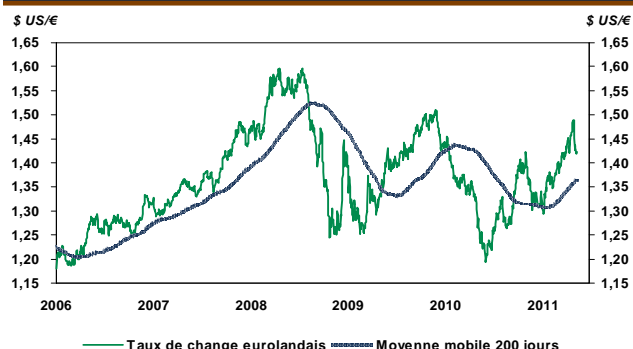
EURO (EUR)

Le vent a-t-il finalement tourné pour l'euro?

- Des nouvelles économiques relativement encourageantes et une autre augmentation de l'inflation, qui a atteint 2,8 % en avril selon l'estimation préliminaire, ont amené la devise eurolandaise au-dessus de 1,49 \$ US au début du mois de mai. Un discours de la Banque centrale européenne (BCE) plus *dovish* que ce qu'anticipaient les marchés a cependant fait chuter soudainement l'euro aux environs de 1,43 \$ US.
- Le recul récent de l'euro a certainement été amplifié par le fait qu'il y avait manifestement une surenchère sur cette devise. En particulier, les positions spéculatives nettes sur l'euro avaient continué de s'accroître au cours des dernières semaines pour atteindre des niveaux extrêmes. Le *momentum* très élevé de cette devise et son écart avec sa moyenne de 200 jours laissaient aussi entrevoir la possibilité d'une correction.
- La rencontre du 5 mai de la BCE a été le déclencheur du renversement soudain de tendance de l'euro. Une nouvelle accélération de l'inflation et des commentaires relativement *hawkish* de dirigeants de la BCE au cours des semaines précédentes laissaient entrevoir que les autorités monétaires européennes durciraient encore leur discours et qu'elles signaleraient clairement une deuxième hausse des taux directeurs en juin. Comme prévu, le taux directeur a été maintenu à 1,25 % en mai, mais, à la surprise générale, la mention « *strong vigilance was warranted* » n'a pas été incluse dans le communiqué, un signal que la BCE demeurerait incertaine sur l'évolution future de sa politique monétaire.
- Le discours de la BCE n'était toutefois pas aussi *dovish* que pourrait le laisser croire la réaction de l'euro, qui a reculé de près de 0,03 \$ US le 5 mai. La BCE continue de se montrer très préoccupée par la progression de l'inflation et elle constate des pressions dans les premières étapes de la chaîne de production, ce qui pourrait éventuellement entraîner des effets de second tour et une hausse généralisée des prix. Une autre augmentation de ses taux directeurs demeure donc très probable en juin ou en juillet.
- Des rumeurs que la Grèce pourrait abandonner l'euro ont amplifié la correction. Si la possibilité qu'un pays abandonne l'euro demeure faible, il est certain que les difficultés financières de plusieurs pays périphériques représentent un défi de taille qui justifierait une devise plus faible. Il semble maintenant accepté que la Grèce sera incapable de respecter ses engagements budgétaires et qu'elle devra soit restructurer sa dette soit recevoir encore plus d'aide de ses partenaires. Pour le moment, la deuxième option semble la plus probable.

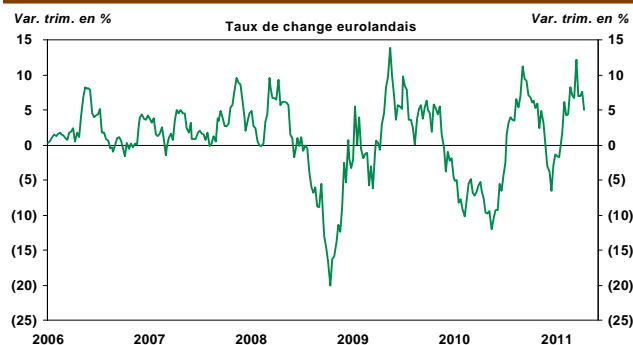
Prévisions : Notre pessimisme envers l'euro semble finalement commencer à porter fruit. La force de l'économie allemande et une autre hausse des taux directeurs de la BCE au cours des prochains mois pourraient redonner temporairement un peu de vigueur à l'euro, mais les problèmes structurels et économiques de l'union monétaire devraient faire évoluer cette devise sur une tendance baissière à moyen terme.

Euro et tendance



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Euro : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Euro : positions spéculatives nettes



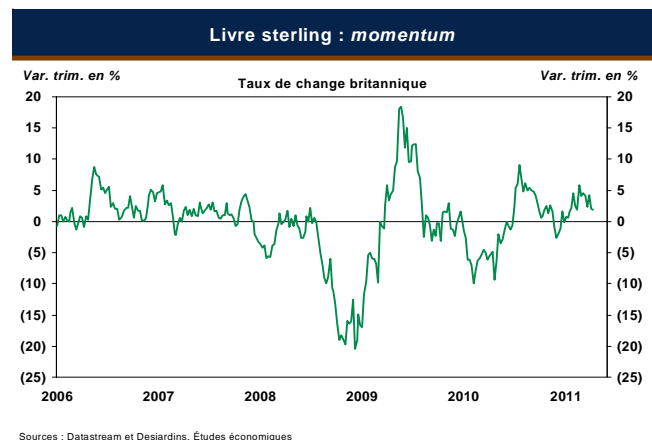
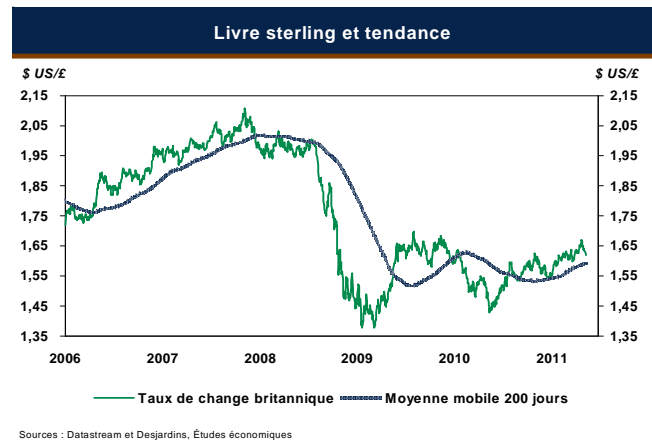
Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

LIVRE STERLING (GBP)

Nouveaux signes de faiblesse de l'économie britannique

- Comme la plupart des devises, la livre sterling a continué de s'apprécier par rapport au dollar américain jusqu'à la fin du mois d'avril. La livre a ainsi monté jusqu'à 1,675 \$ US, un sommet depuis novembre 2009, avant de redescendre soudainement aux environs de 1,635 \$ US, un niveau similaire à celui observé à la mi-avril. À l'inverse, la livre s'est fortement dépréciée face à l'euro en avril, mais elle a rebondi récemment. La paire EUR/GBP a ainsi atteint 0,904 £ le 5 mai avant de chuter de près de 4 % à la suite de la rencontre de la Banque centrale européenne (BCE).
- Sans être aussi clairs que pour l'euro, les indicateurs de marché signalaient aussi une surenchère sur la livre sterling avant la récente correction. En particulier, la forte demande des investisseurs pour les devises européennes avait fait augmenter les positions spéculatives à des niveaux très élevés.
- Les mouvements récents de la livre, surtout par rapport à l'euro, reflètent en bonne partie l'évolution des anticipations de taux d'intérêt. Comme nous l'anticipions, les investisseurs ont récemment revu significativement à la baisse leurs attentes de resserrement monétaire en zone euro, entraînant un rebond de la livre par rapport à la devise eurolandaise. L'écart entre les taux de deux ans allemands et anglais a ainsi diminué d'environ 15 points de base depuis les rencontres de mai de la BCE et de la Banque d'Angleterre (BoE).
- Avec une inflation dépassant largement la cible de 2 % et qui pourrait atteindre prochainement 5 %, il faut se demander si la BoE pourra attendre encore longtemps avant d'amorcer un resserrement monétaire. Dans son rapport sur l'inflation de mai, la BoE a encore dû revoir à la hausse sa prévision concernant l'inflation, et le gouverneur King notait que : « *there is a risk that continuing high rates of inflation will push up on inflation expectations* ». La BoE a cependant également revu à la baisse son scénario de croissance, notant que l'économie britannique a ralenti de façon marquée au tournant de 2011. L'évolution de la consommation est particulièrement préoccupante. Les dépenses des ménages n'ont toujours pas repris une tendance haussière depuis la dernière récession, et la faiblesse des indices de confiance n'annonce pas une amélioration prochaine. L'activité des entreprises semble aussi ralentir significativement. Dans ce contexte, la BoE risque d'opter pour le *statu quo* encore quelques mois, mais elle devra remonter son taux directeur dès qu'elle en aura la possibilité. Notre scénario de deux hausses de 25 points de base à partir de la fin de l'été tient toujours la route.

Prévisions : Les récents gains de la livre face à l'euro reflètent mieux l'évolution prévisible des taux d'intérêt au cours des prochains trimestres. L'amorce d'un resserrement monétaire au Royaume-Uni en deuxième moitié d'année devrait donner un certain soutien à la livre et devrait lui permettre de demeurer relativement stable par rapport au dollar américain.

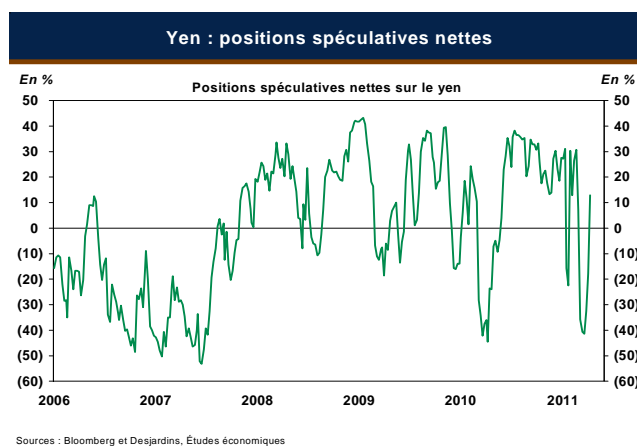
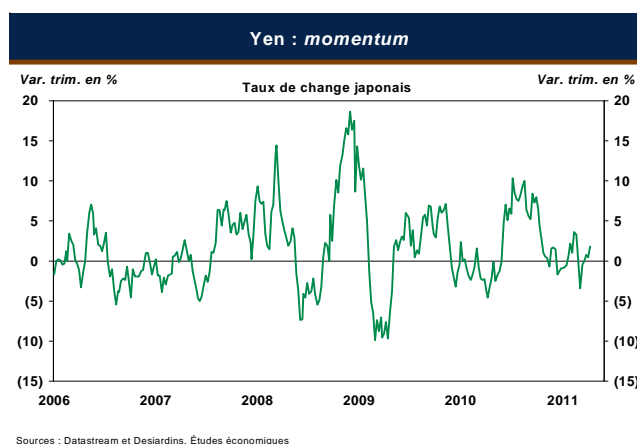
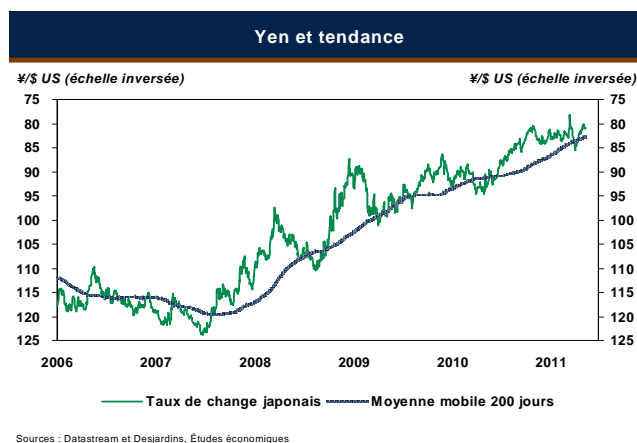


YEN (JPY)

À nouveau près de 80 yens/\$ US

- Environ deux mois après l'intervention de change conjointe des pays du G7 pour freiner l'appréciation du yen, tout semble être à refaire à première vue. Après une remontée qui a culminé à 85 yens/\$ US au début du mois d'avril, le taux de change nippon a repris une trajectoire baissière et il fluctue maintenant à nouveau près de 80 yens/\$ US. La réappréciation du yen n'est toutefois pas aussi marquée par rapport à d'autres devises. À plus de 115 yens/€, la paire EUR/JPY demeure à des niveaux supérieurs à ceux enregistrés avant le grand tremblement de terre. La paire AUD/JPY a par ailleurs très peu fléchi au cours des dernières semaines, aidée par la reprise des opérations de portage (*carry trade*).
- Sur une base de marché, les positions spéculatives nettes sont en voie de témoigner d'un optimisme renouvelé à l'égard du yen. Le *momentum* s'est quant à lui réinstallé en zone positive à la mi-avril. Le fait que le taux de change nippon ait traversé sa moyenne mobile à 200 jours n'aura pas signalé un changement durable de tendance. Les points de retournement du yen demeurent identifiés avec plus de fiabilité lorsque la moyenne mobile de 100 semaines est franchie, ce qui se produirait si le taux de change dépassait 88 yens/\$ US.
- Même si bien peu d'indicateurs portant sur la période post-tremblement de terre ont été publiés jusqu'à présent, il est clair que l'économie du Japon subira des conséquences majeures. Après une baisse du PIB réel enregistrée au dernier trimestre de 2010, l'économie devrait afficher un nouveau recul au cours du premier semestre de 2011. Les prévisions de croissance économique pour l'ensemble de l'année 2011 ont été revues à la baisse encore une fois, passant en trois mois de 1,5 % à 0,3 %. Dans ce contexte, la Banque du Japon (BoJ) sera incitée à maintenir une politique monétaire très accommodante, ce qui devrait défavoriser le yen à plus long terme, surtout lorsque la Réserve fédérale se montrera plus *hawkish*. Les injections supplémentaires de liquidités de la BoJ en mars ont fait passer la taille de son bilan à 150 000 G¥ (1 850 G\$ US). Ce niveau n'a cependant pas été maintenu en avril, mais d'autres mesures pourraient le faire réaugmenter.
- La reconstruction et une normalisation de la production au Japon devraient stimuler la croissance en deuxième moitié de 2011. Le rapatriement de capitaux pour financer cette reconstruction génère des pressions sur le yen et le fait s'apprécier comme cela s'était produit à la suite du tremblement de terre de Kobe en 1995.

Prévisions : À court terme, la forte demande pour le yen liée au rapatriement de capitaux devrait se traduire par une consolidation de la devise près des niveaux actuels. À plus long terme, les variables fondamentales suggèrent une dépréciation du yen.

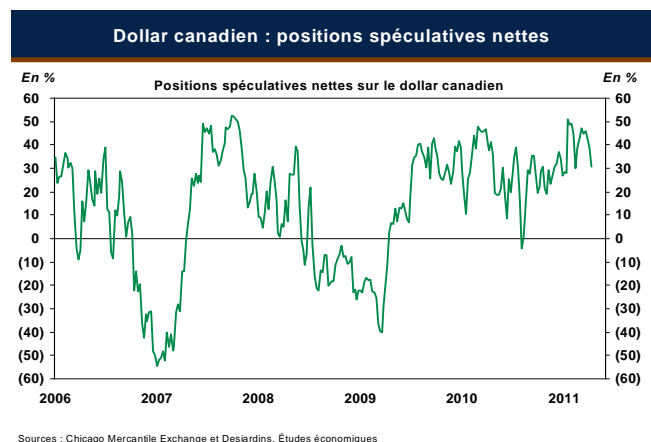
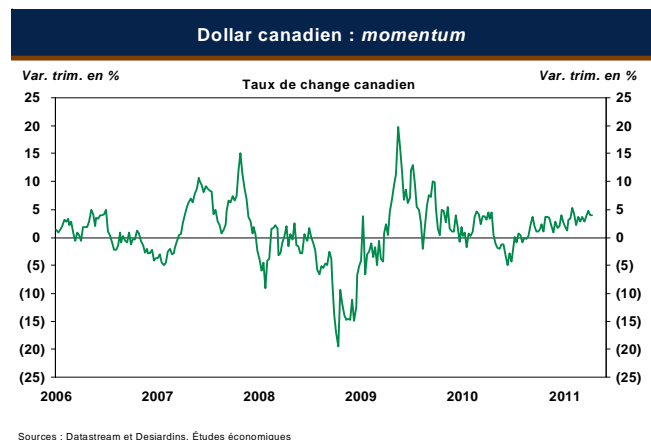
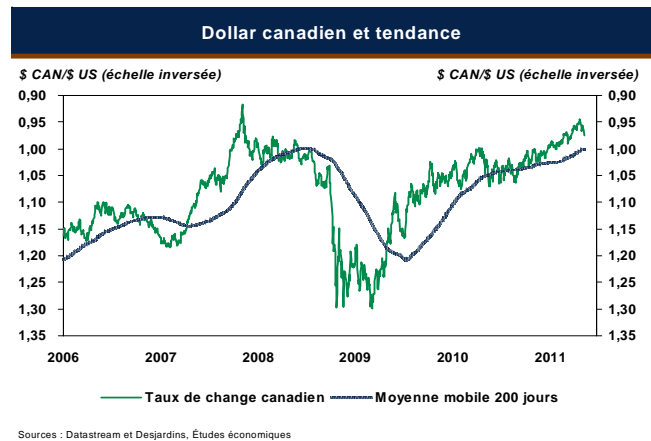


DOLLAR CANADIEN (CAD)

Bien installé au-dessus de la parité avec le billet vert

- Le dollar canadien évolue au-dessus de la parité par rapport au billet vert depuis quelques mois déjà. La barre de 1,05 \$ US a par ailleurs été franchie en avril, une première en 41 mois. La force du dollar canadien n'est cependant pas généralisée à l'ensemble des devises d'importance. Au cours des quatre derniers mois, le huard a cumulé un recul d'environ 5 % contre l'euro et 2 % contre la livre sterling. Récemment, la correction des prix du pétrole et d'autres matières premières, ainsi que la revalorisation du billet vert ont fait fléchir la devise canadienne à près de 1,03 \$ US.
- Sur une base de marché, les positions spéculatives nettes demeurent à des niveaux élevés. Les risques d'une correction sévère du huard restent plutôt faibles en raison de son *momentum* modéré et de la construction d'un soutien technique à 1,00 \$ US délimité par sa moyenne mobile à 200 jours. Il n'est pas impossible que le sommet historique de 1,10 \$ US atteint en novembre 2007 soit testé au cours des prochaines semaines si les cours des matières premières remontaient brusquement.
- Les prix élevés des ressources restent favorables au dollar canadien même si la corrélation entre les prix du pétrole et le taux de change canadien n'a pas été aussi solide au cours des derniers mois. La hausse des prix pétroliers à près de 120 \$ US le baril n'avait pas été accompagnée d'un mouvement proportionnel de la devise canadienne. Un lien fondamental persiste toutefois avec l'appréciation des termes de l'échange, laquelle s'accompagne d'un effet d'enrichissement qui stimule la demande intérieure canadienne. La bonne performance de l'économie canadienne génère en retour des pressions haussières sur le huard auxquelles s'ajoute une forte demande pour les titres canadiens.
- Alors qu'un relèvement des taux d'intérêt semble encore loin aux États-Unis, la situation devrait évoluer différemment au Canada. Jusqu'à présent, la Banque du Canada a entretenu la confusion quant à ses décisions à venir en matière de taux d'intérêt, ramenant notamment à l'avant-plan les risques économiques sous-jacents à l'appréciation du dollar canadien. Ce discours parvient vraisemblablement à limiter la progression de la devise canadienne. L'augmentation du taux d'inflation en mars n'est cependant pas passée inaperçue. Le huard a gagné environ un cent le 19 avril en raison de cette statistique qui penche en faveur d'une hausse imminente des taux d'intérêt.

Prévisions : Le dollar canadien devrait rester au-dessus de la parité avec le billet vert tout au long de l'année. Les hausses à venir des taux d'intérêt directs devraient offrir un soutien à la devise et compenser le faible potentiel de gain prévu pour les cours des ressources.



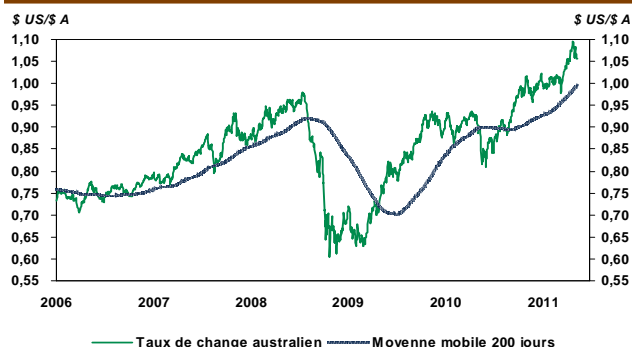
DOLLAR AUSTRALIEN (AUD)

La devise australienne demeure très volatile

- Le dollar australien a atteint 1,10 \$ US au début du mois de mai : un record de presque 30 ans. Ce sommet n'a toutefois pas été maintenu très longtemps. De nouvelles craintes au sujet de la robustesse de la croissance économique mondiale, une correction des cours de certaines matières premières et un rebond du dollar américain ont récemment fait perdre quelques cents à l'aussie. Lorsqu'on analyse l'évolution des derniers mois de la devise australienne, on constate la forte volatilité qui la caractérise. Un écart de 13 % sépare les extrêmes atteints à la mi-mars et au début du mois de mai.
- Sur une base de marché, le potentiel de gain paraît limité pour l'aussie. Les positions spéculatives nettes et le *momentum* restent à des niveaux compatibles avec une correction de la devise. Néanmoins, un retour sous la parité avec le dollar américain semble moins probable à court terme en raison du soutien technique qui se construit avec la montée de la moyenne mobile à 200 jours.
- Le fait que les cours des produits de base restent à des niveaux très élevés aide certainement à prolonger le passage de la devise au-dessus de 1,00 \$ US. L'Australie étant un important exportateur de matières premières, son économie bénéficie d'une appréciation de ses termes de l'échange. Par ailleurs, l'investissement dans le secteur des ressources naturelles demeure très soutenu en réponse à la forte demande des pays asiatiques. La reconstruction des zones dévastées au Japon par le tremblement de terre et le tsunami pourrait stimuler d'autant plus les exportations australiennes.
- Les consommateurs australiens montrent néanmoins un peu de fatigue avec la baisse de 0,5 % des ventes au détail enregistrée en mars. Des signes de faiblesse sont aussi perceptibles sur le marché immobilier avec le repli des prix des maisons. Enfin, les graves inondations qu'a connues l'Australie en début d'année devraient peser négativement dans les comptes nationaux du premier trimestre, mais un rebond est attendu au deuxième trimestre. La Banque de réserve d'Australie préfère ainsi rester sur les lignes de côté pour l'instant, mais elle 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 l'inflation a repris une tendance haussière au premier trimestre.

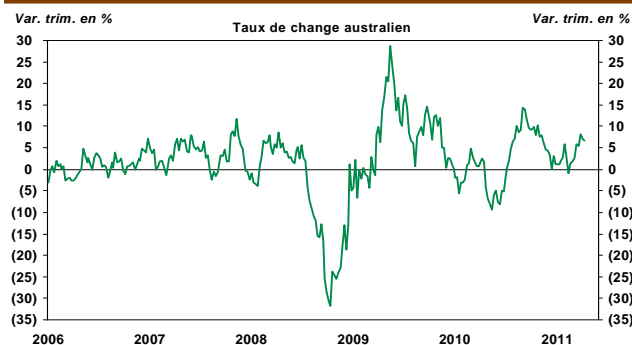
Prévisions : Le dollar australien demeure sujet à correction à court terme, mais il devrait se maintenir au-dessus de la parité avec le billet vert. Une baisse plus significative des cours des matières premières serait nécessaire pour infliger un ajustement prononcé de la devise. Les taux d'intérêt australiens sont déjà élevés par rapport à ceux des autres pays industrialisés. L'ajout de nouvelles hausses renforcerait cet avantage du dollar australien.

Dollar australien et tendance



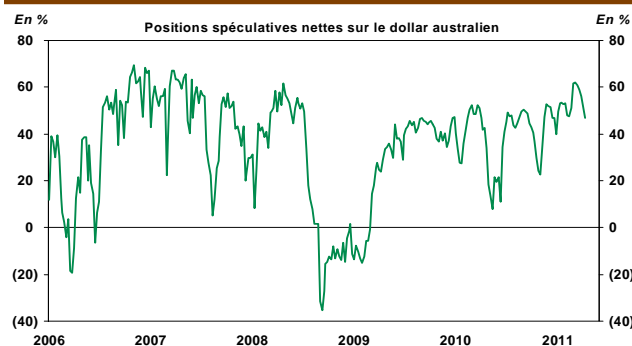
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar australien : positions spéculatives nettes

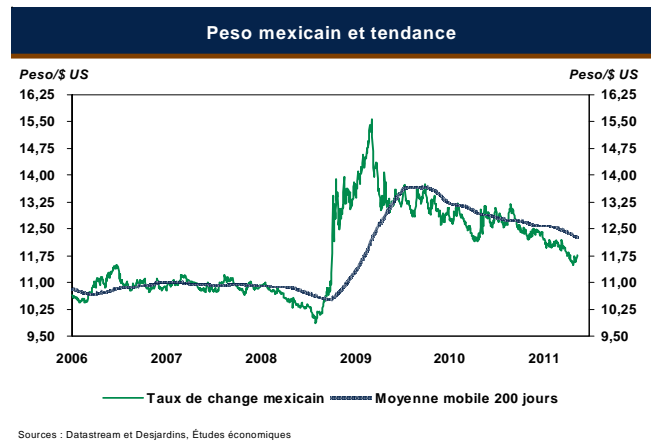


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

PESO MEXICAIN (MXN)

Le peso continue de s'apprécier

- La faiblesse du dollar américain et le sentiment généralement optimiste des investisseurs ont permis au peso mexicain de continuer de s'apprécier rapidement au cours des dernières semaines du mois d'avril. La paire USD/MXN est ainsi descendue légèrement en dessous de 11,50 pesos/\$ US à la fin du mois. Par la suite, le rebond du dollar américain et le recul des prix de plusieurs matières premières ont fait remonter temporairement la paire USD/MXN aux environs de 11,75 pesos.
- Malgré la volatilité des derniers jours, la performance récente du peso demeure impressionnante avec un gain d'environ 6 % par rapport au billet vert depuis le commencement de 2011. Ce gain ne provient pas de l'évolution des écarts de taux d'intérêt alors que la Banque du Mexique continue de signaler qu'elle maintiendra son taux directeur inchangé pour encore plusieurs mois. Il faut dire que, contrairement à d'autres pays émergents, le Mexique ne fait rien pour stopper l'appréciation de sa devise et que les autorités ont même indiqué que le peso n'était pas surévalué. Malgré quelques statistiques économiques un peu plus mitigées, la performance de l'économie mexicaine demeure encourageante. Les impacts du séisme au Japon sur l'industrie automobile pourraient toutefois affecter temporairement ce secteur extrêmement important au Mexique.



YUAN CHINOIS (CNY)

L'appréciation du yuan reste modérée

- Les autorités chinoises ne dérogent pas de leur plan de match en laissant le yuan s'apprécier lentement par rapport au dollar américain. Le taux de change chinois est récemment passé sous les 6,50 yuans/\$ US alors qu'il avait terminé l'année près des 6,60 yuans/\$ US. La baisse généralisée du billet vert contre la plupart des autres devises au cours des derniers mois ne semble pas avoir incité à beaucoup plus de flexibilité. Résultat, la tendance du yuan contre plusieurs autres devises a été à la dépréciation. Rien donc pour apaiser les pressions internationales sur la Chine.
- Sur une base fondamentale, une appréciation plus significative serait justifiée. L'économie de la Chine continue de progresser vivement à près de 10 % par année. La croissance de la demande intérieure demeure soutenue, et la balance commerciale a rebondi en avril après deux mois plutôt décevants. Les pressions inflationnistes sont de plus en plus présentes en Chine. Elles proviennent à la fois de l'interne, mais aussi de la hausse mondiale des prix de l'alimentation et de l'énergie. La Chine cherche à compenser ces pressions par différentes mesures de resserrement du crédit, dont des hausses de taux d'intérêt. Dans un régime de change flexible, ce contexte serait favorable à l'appréciation de la devise.

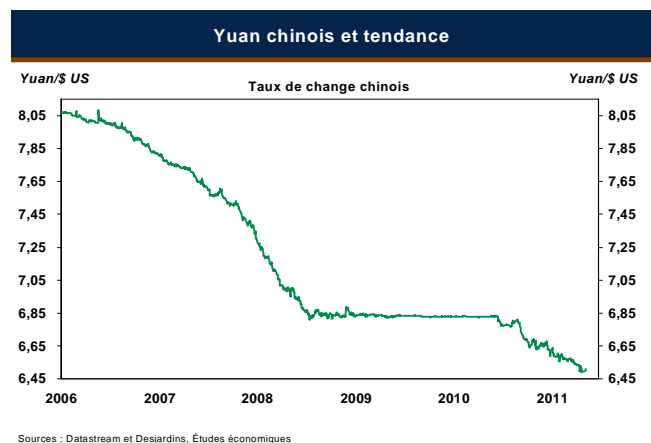


Tableau 1
Marché des devises : rendements

Pays – Devises*	Prix spot		Rendement en % sur				Dernières 52 semaines		
	16 mai	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas	
Amérique du Nord									
Canada – dollar	0,9712	0,98	-1,54	-5,07	-5,88	1,0812	1,0103	0,9483	
Canada – (CAD/USD)	1,0297	-0,97	1,56	5,34	6,25	1,0546	0,9898	0,9249	
Mexique – peso	11,6992	-0,04	-3,18	-5,95	-6,74	13,2330	12,3756	11,5004	
Amérique du Sud									
Argentine – peso	4,0838	0,37	1,49	2,90	4,88	4,0838	3,9783	3,8938	
Brésil – real	1,6259	3,23	-2,65	-5,97	-9,40	1,8866	1,7058	1,5640	
Asie									
Chine – yuan renminbi	6,5087	-0,37	-1,22	-1,96	-4,66	6,8333	6,6703	6,4910	
Corée du Sud – won	1 091,15	0,13	-2,60	-3,40	-3,50	1 252,24	1 145,58	1 065,25	
Hong Kong – dollar	7,7771	0,04	-0,16	0,25	-0,12	7,8041	7,7753	7,7505	
Inde – roupie	45,1550	1,99	-0,55	-0,36	-0,27	47,5150	45,4885	43,9250	
Japon – yen	80,80	-2,81	-3,43	-2,97	-12,64	92,67	84,34	78,15	
Europe									
Danemark – couronne	5,2683	1,94	-4,14	-4,65	-12,44	6,2422	5,5843	5,0293	
Norvège – couronne	5,5762	3,80	-2,76	-8,11	-10,65	6,7095	5,9423	5,2440	
Royaume-Uni – (GBP/USD)	1,6234	-0,44	1,20	2,03	11,53	1,6704	1,5703	1,4304	
Russie – rouble	28,0667	-0,28	-4,11	-9,95	-7,30	31,8225	30,0402	27,2860	
Suède – couronne	6,3587	2,55	-1,05	-8,56	-17,86	8,1240	6,8989	6,0145	
Suisse – franc suisse	0,8803	-1,70	-9,06	-10,96	-21,94	1,1626	0,9907	0,8587	
Zone euro – (EUR/USD)	1,4236	-1,26	5,32	5,03	14,58	1,4891	1,3379	1,1930	
Pacifique Sud									
Australie – (AUD/USD)	1,0569	0,00	5,32	8,18	19,31	1,0967	0,9581	0,8095	
Nouvelle-Zélande – (NZD/USD)	0,7803	-2,40	3,32	1,59	10,29	0,8099	0,7412	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	1,3900	1,3500	1,3300	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	83,00	85,00	88,00	90,00	92,00	94,00	95,00
Dollar australien (AUD/USD)	0,9668	1,0233	1,0328	1,0400	1,0200	1,0100	0,9900	0,9700	0,9600	0,9500
Peso mexicain (USD/MXN)	12,72	12,36	11,90	11,80	11,70	11,60	11,50	11,40	11,30	11,20
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	71,36	72,66	73,41	73,57	73,34	74,64	75,20
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	1,3495	1,3235	1,2913	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	85,49	86,70	90,64	92,70	95,68	96,82	98,80
Dollar australien (AUD/CAD)	0,9949	1,0202	1,0020	1,0097	1,0000	0,9806	0,9612	0,9327	0,9320	0,9135
Peso mexicain (CAD/MXN)	12,36	12,40	12,27	12,15	11,93	11,95	11,85	11,86	11,64	11,65
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