

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE



VALEURS MOBILIÈRES
BANQUE LAURENTIENNE

26 août 2021

Sébastien Lavoie,
Économiste en chef
LavoieS@vmbml.ca
514 350-2931

Dominique Lapointe, CFA,
Économiste principal
LapointeD@vmbml.ca
514 350-2924

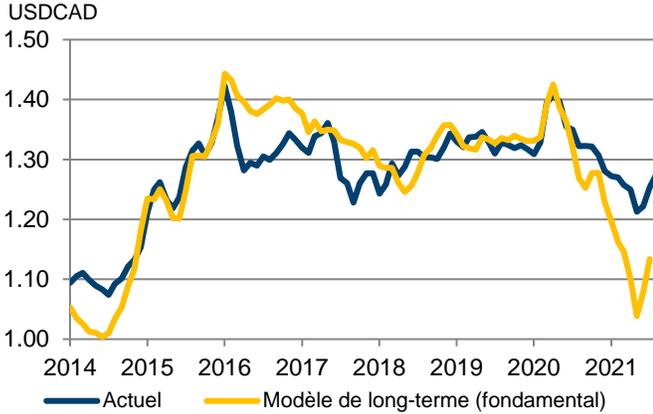
Les risques à la baisse pèseront à court terme sur le dollar canadien

Après avoir atteint un sommet de six ans en mai, le dollar canadien a perdu une grande partie de ses gains cet été. Le huard se situe à 1,27 au moment d'écrire ces lignes, une semaine suivant la publication du procès-verbal de la réunion du 18 août du comité de politique monétaire de la Réserve fédérale (FOMC). Ainsi, le marché des changes tient compte de la possibilité que la Réserve fédérale (Fed) commence à réduire le rythme de ses achats d'actifs (assouplissement quantitatif) plus tôt que prévu, en 2021 plutôt qu'au début de 2022. Le symposium de politique économique de Jackson Hole, qui aura lieu du 27 au 28 août, pourrait nous en dire plus sur le moment précis et le rythme de la réduction de l'assouplissement quantitatif à venir, et pourrait entraîner des pressions à la hausse supplémentaires, mais limitées, sur le taux de change USDCAD. En conséquence de ce qui précède, nous avons révisé à la hausse, à 1,30, notre cible de la fin du troisième trimestre de 2021, ce qui donne une cible de 1,27 pour la fin d'année 2021 (en hausse par rapport à notre prévision précédente de 1,22, en mai), suivie d'une valeur d'équilibre à long terme de 1,25 vers le milieu de 2022. Le taux de change USDCAD demeure surévalué d'environ 10 % par rapport aux prix actuels des produits de base énergétiques et non énergétiques (graphique 1). Toutefois, les risques à la baisse à court terme empêcheront sans doute le dollar canadien d'atteindre à nouveau son sommet pluriannuel du début de 2021.

Tout d'abord, les prix des produits de base non énergétiques, qui ont le plus contribué à l'appréciation du huard en juin et en juillet selon notre modèle à court terme (graphique 2), ne reviendront probablement pas aux niveaux records atteints antérieurement cette année, au plus fort du *mouvement de reflation* dans les marchés financiers. Alors que les constructeurs d'habitations et les grossistes américains avaient déjà sécurisé leur approvisionnement en bois pour l'été et que les pénuries de main-d'œuvre nuisaient à la construction résidentielle, les prix du bois d'œuvre se sont effondrés de 50 % de mai à juillet, selon l'indice des prix des produits de base de la Banque du Canada (BdC), et affichent désormais un cumul annuel négatif selon le marché des contrats à terme. La réouverture économique en Amérique du Nord, combinée aux progrès continus des campagnes de vaccination, devrait entraîner une réaffectation de la consommation des ménages du logement vers les services d'ici la fin de l'année ce qui devrait atténuer la demande de bois d'œuvre et éviter une nouvelle flambée des prix au comptant. Pendant ce temps, les prix des métaux et des minéraux se sont stabilisés sous l'effet de préoccupations liées à un « pic de croissance » mondiale et d'un ralentissement de la demande chinoise (graphiques 3 et 4). Selon les [médias](#), les autorités chinoises augmenteront leur soutien monétaire et budgétaire au deuxième semestre de cette année. Ces mesures devraient soutenir les prix des métaux et des minéraux, sans toutefois les ramener à leurs niveaux du début de 2021.

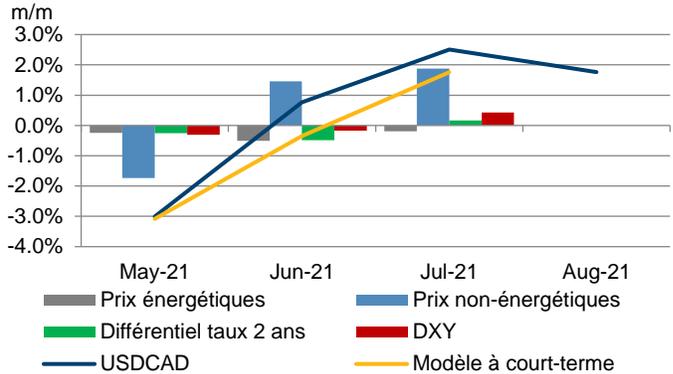


Graphique 1: le dollar canadien demeure sous-évalué par rapport à ses éléments fondamentaux



Source: VMBL Recherche économique et stratégie.

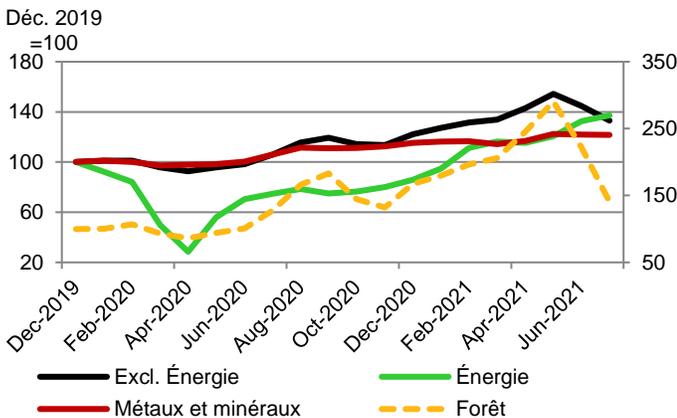
Graphique 2: Les prix des produits de base hors-énergie ont contribué le plus à l'appréciation du dollar canadien en juin et juillet



Source: Banque du Canada, Refinitiv, Haver, VMBL Recherche économique et stratégie.

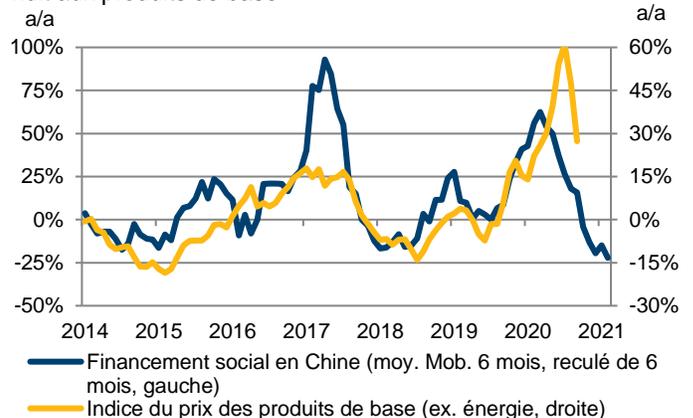
Ensuite, les prix du pétrole ont considérablement diminué par rapport à leurs récents sommets et se situent légèrement au-dessus de 65 \$ US le baril au moment de la rédaction de ce rapport, ce qui est près de notre cible de la fin de l'année 2021. L'accord de l'OPEP+ visant à augmenter la production mensuelle de 0,4 million de barils par jour à compter du mois d'août, jusqu'à l'élimination complète de ses réductions de production de 5,8 millions de barils par jour liées à la pandémie, entraînera une augmentation importante de l'offre de pétrole d'ici la fin de l'année (+2,4 millions de barils par jour ou +2,5 % de la demande totale prévue en 2021). Cette décision, combinée à une révision à la baisse de la demande annuelle en raison du variant Delta du coronavirus, a exercé une légère pression négative sur le dollar canadien jusqu'à présent en août. Alors que l'OPEP+ pourrait ralentir son ajustement de production à sa prochaine réunion du 1^{er} septembre, le ralentissement de la demande mondiale combiné à la consommation de services supplémentaires freinera la hausse des prix du pétrole et éliminera une source de vigueur pour le dollar canadien.

Graphique 3: Les prix des produits de base ont atteint un sommet avant de commencer à baisser



Source: Banque du Canada, VMBL Recherche économique et stratégie.

Graphique 4: La demande négative de la Chine a nuit aux produits de base



Source: Refinitiv, VMBL Recherche économique et stratégie.

Enfin, l'écart entre les taux d'intérêt de deux ans au Canada et aux États-Unis, qui est un indicateur de la divergence dans l'orientation des politiques entre la BdC et la Fed, est demeuré essentiellement inchangé durant les 16 derniers mois. Les marchés continuent de prendre en compte des hausses des taux directeurs plus précoces au Canada, et il est peu probable que la Fed devance à 2022 l'augmentation des taux prévue à la fin pour 2023. Cela dit, notre modèle n'intègre pas l'effet de l'assouplissement quantitatif sur les taux de change. Le



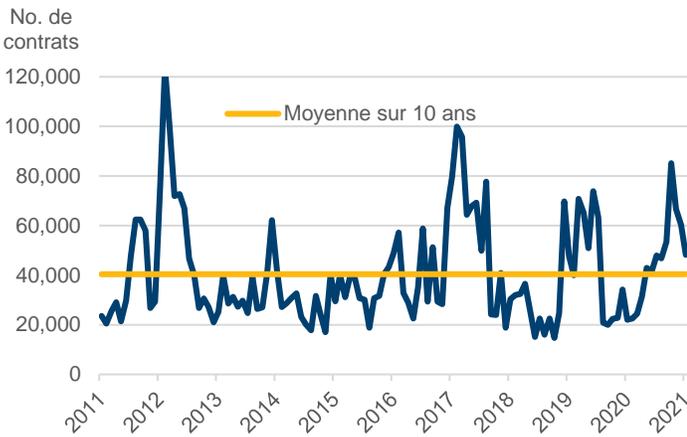


dollar canadien a gagné du terrain au printemps dernier, lorsque la BdC a décidé de réduire l'assouplissement quantitatif bien avant la Fed. Toutefois, comme il a été mentionné précédemment, la Fed pourrait rattraper lentement son retard si elle commence à diminuer graduellement l'assouplissement quantitatif à un rythme modéré de 10 G\$ par mois en novembre ou en décembre, ce qui préviendrait une appréciation rapide du huard.

Dans l'ensemble, les perspectives macroéconomiques devraient s'améliorer au cours des prochains mois, car les vaccins demeurent très efficaces contre le variant Delta et l'élan de croissance se déplace des États-Unis vers l'Europe, le Japon et les marchés émergents. Il devrait s'ensuivre une légère baisse du dollar américain au quatrième trimestre. Toutefois, les risques à la baisse à court terme limitent l'appréciation potentielle du dollar canadien. Enfin, il convient de souligner que les positions spéculatives des options à court et à long terme sur la tendance du dollar canadien se rapprochent de leur moyenne historique (graphiques 5 et 6). La probabilité d'un dénouement désordonné générant de brusques fluctuations du taux de change \$ US/\$ CA s'en trouve donc réduite.

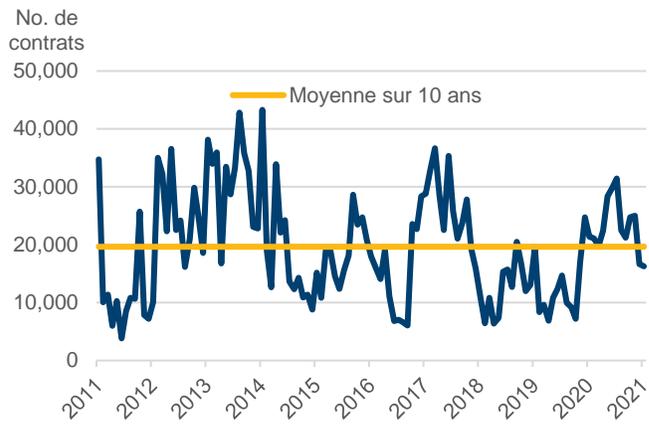
Dominique Lapointe, CFA | Économiste principal
514-350-2924 | lapointed@vmbi.ca

Graphique 5: Positions longues non-commerciales (spéculatives) sur le dollar canadien



Source: CFTC/Refinitiv, VMBL Rech. écon. et stratégie.

Graphique 6: Positions à découvert non-commerciales (spéculatives) sur le dollar canadien



Source: CFTC/Refinitiv, VMBL Rech. écon. et stratégie.

Le présent document est publié à titre d'information seulement. Il ne doit pas s'interpréter comme un guide de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat des titres qui y sont mentionnés. L'auteur est un employé de Valeurs mobilières Banque Laurentienne (VMBL), une filiale en propriété exclusive de la Banque Laurentienne du Canada. L'auteur a pris toutes les mesures usuelles et raisonnables pour vérifier si les renseignements qui figurent dans le présent document sont tirés de sources considérées comme étant fiables et si les procédures utilisées pour les résumer et les analyser sont fondées sur les pratiques et les principes reconnus dans le secteur des placements. Toutefois, les forces du marché sous-jacentes à la valeur des placements peuvent évoluer de façon soudaine et importante. Par conséquent, ni l'auteur ni VMBL ne peuvent donner quelque garantie que ce soit en ce qui concerne l'exactitude ou l'intégralité de l'information, de l'analyse et des opinions qui figurent dans le présent document ou leur utilité ou pertinence dans une situation donnée. Vous ne devriez pas effectuer de placement ni procéder à une évaluation de portefeuille ou à toute autre opération en vous fondant sur le présent document. Vous devriez plutôt consulter au préalable votre conseiller en placement, qui peut analyser les facteurs pertinents des placements ou opérations proposés. VMBL et l'auteur se dégagent de toute responsabilité de quelque nature que ce soit à l'égard de tout préjudice découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu contrevenant au présent avis. Le présent rapport, y compris l'information, les opinions et les conclusions qui y figurent, ne peut être ni distribué, ni publié, ni cité, ni reproduit, en totalité ou en partie, de quelque manière que ce soit, sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.

