



Valeurs mobilières Banque Laurentienne

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

Sébastien Lavoie • Économiste en chef
514 350-2931 • LavoieS@vmlb.ca

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

21 février 2021

Malgré la reprise, le dollar canadien demeure sous-évalué par rapport à ses fondamentaux

Au cours des trois derniers mois de 2020, le huard s'est apprécié à un rythme rapide par rapport au billet vert. Il s'établissait en moyenne à 1,27 en décembre et a brièvement atteint 1,26 à la fin de janvier, son plus haut niveau depuis avril 2018, sommet du précédent cycle manufacturier mondial. La faiblesse générale du dollar américain, qui a perdu environ 4 % au quatrième trimestre de 2020 selon l'indice DXY, est l'une des raisons souvent invoquées pour expliquer cette reprise. Les résultats prometteurs de novembre des phases avancées des essais cliniques des vaccins contre le coronavirus ont certainement joué un rôle dans cette fluctuation des taux de change. La fin prévisible de la pandémie ouvrirait la voie à une solide reprise. La Banque du Canada (BdC) en a d'ailleurs fait mention, signalant la force du huard comme un obstacle potentiel à la reprise des exportations canadiennes. Toutefois, au-delà de la faiblesse généralisée du dollar américain alimentée par ce « mouvement de reflation », notre modèle à court terme révèle que ce sont les prix des produits de base non énergétiques qui ont contribué le plus à l'appréciation de 3 % du dollar canadien en décembre (graphiques 1 et 2)¹. La demande mondiale de matériaux est forte et toutes les composantes de l'indice des prix des produits de base de la BdC ont terminé l'année 2020 en force, en particulier grâce aux importations de la Chine (graphique 3). Plus près de chez nous, la réduction des droits de douane américains sur le bois d'œuvre imposés aux producteurs forestiers canadiens, la rareté de l'offre et la forte demande résidentielle ont entraîné une augmentation de 21 % des prix des produits forestiers en décembre.

La hausse des prix des produits énergétiques a également contribué à la force du huard, mais dans une moindre mesure qu'en mai et en juin, lorsque le dollar canadien a effacé la plupart de ses pertes du début de 2020. L'indice des prix des produits énergétiques de la BdC a progressé de 6 % en décembre, les prix du pétrole brut WTI s'étant établi en moyenne à 47 \$ US, effaçant presque complètement leurs pertes du début 2020. Enfin, l'écart entre les taux d'intérêt sur deux ans au Canada et aux États-Unis, un indicateur de divergence attendue entre la BdC et la Réserve fédérale, est demeuré négligeable et essentiellement inchangé pour un douzième mois consécutif. En effet, après avoir abaissé le taux cible du financement à un jour à près de zéro et augmenté les achats d'obligations en réponse à la pandémie, les deux banques centrales se sont engagées à maintenir les taux à ces bas niveaux pendant de nombreuses années. Par conséquent, la divergence attendue des politiques monétaires n'a pas joué un rôle important dans les fluctuations du huard l'an dernier.

Le dollar américain se raffermi en janvier – Nos prévisions demeurent essentiellement inchangées

Comme nous l'avons mentionné dans le cadre de nos [perspectives pour 2021](#), nous interprétons la fluctuation récente du huard par rapport au billet vert comme une réaction anticipée à la fin prochaine de la pandémie. Les cours actuels des marchés intègrent la majeure partie de la reprise mondiale à venir. Au début de 2021, à la suite de l'intention du président Biden et du Congrès américain contrôlé par les démocrates de faire adopter des mesures de relance et des programmes de répit d'une valeur de 1,9 billion de dollars américains par le biais de la procédure de réconciliation budgétaire, c'est-à-dire sans l'appui des républicains, le dollar américain s'est légèrement redressé (graphique 4). Le dollar canadien s'est par conséquent stabilisé autour de 1,28. Puisque les mesures de relance gigantesques aux États-Unis et le déploiement plus rapide du vaccin jusqu'à présent pourraient entraîner une surperformance de

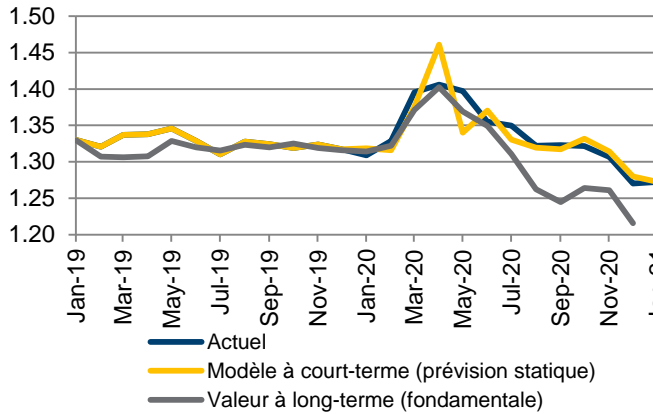
¹ Notre modèle à court terme décompose la variation mensuelle du dollar canadien par rapport au dollar américain entre les prix des produits de base énergétiques, les prix des produits de base non énergétiques, l'indice DXY, et l'écart entre les taux d'intérêt à court terme au Canada et aux États-Unis. Le modèle suit généralement bien la variation mensuelle de la devise, mais il ne tient pas compte de l'ampleur et de la direction, de temps à autre. Cela reflète d'autres événements qui ont une incidence sur la devise et qui ne sont actuellement pas inclus dans le modèle. La valeur (fondamentale) à long terme est établie à partir de la relation à long terme du dollar canadien avec les prix des produits de base énergétiques et non énergétiques. La valeur à long terme ne constitue pas une prévision, mais constitue plutôt un outil informatif à l'égard de l'évaluation du dollar canadien.





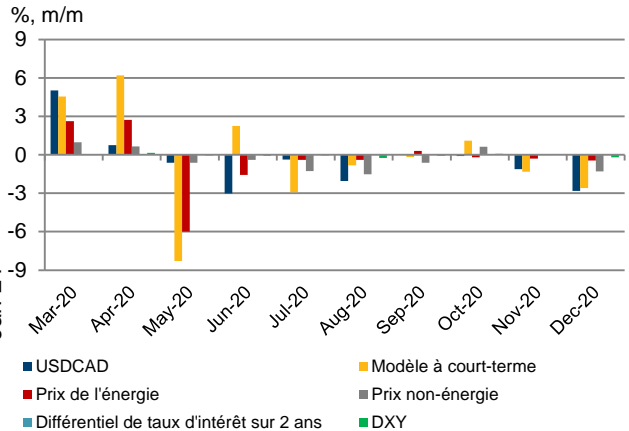
l'économie américaine par rapport au Canada, nous augmentons légèrement nos prévisions relatives au taux de change USDCAD, de 1,23 à 1,25 pour la fin du premier trimestre de 2021. Nous le laisserons inchangé à 1,22 pour le deuxième trimestre de 2021. Nos prévisions de 1,25 pour la fin de l'année 2022 sont inchangées, mais le retard de la campagne de vaccination du Canada par rapport à celle des États-Unis présente un risque à la baisse pour le huard.

Graphique 1: Le dollar canadien demeure sous-évalué USDCAD



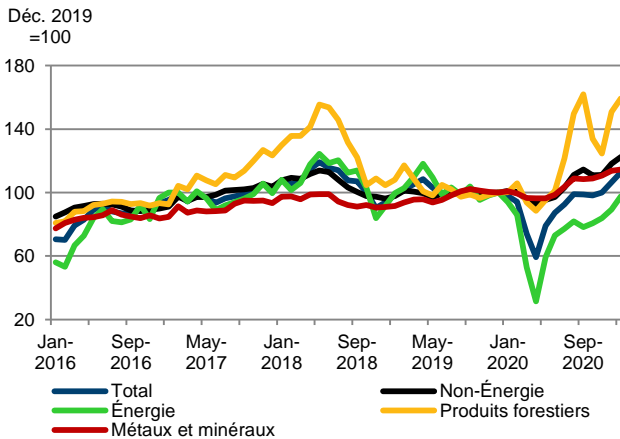
Source: VMBL Recherche économique et stratégie.

Graphique 2: Contributions aux variations mensuelles du dollar canadien



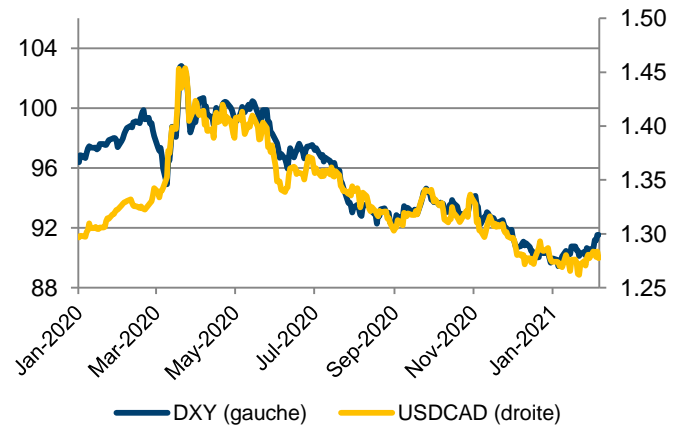
Source: Banque du Canada/Haver, Refinitiv, VMBL Rech. écon et stratégie.

Graphique 3: Les produits de base bénéficient du mouvement de "reflation"



Source: Banque du Canada, VMBL Rech. écon. et stratégie.

Graphique 4: La corrélation entre le dollar canadien et le dollar américain tient bon



Source: Refinitiv.

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

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 que 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 à un placement ou à une opération 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 à la présente clause. Le présent rapport, y compris l'information, les opinions et les conclusions qui y figurent, en totalité ou en partie, ne peut être distribué, publié, mentionné ou reproduit de quelque manière que soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.