



Le dollar canadien : retour à la réalité

Benjamin Reitzes

Économiste principal, vice-président
BMO Marchés des capitaux

26 février 2014

La longue période de parité du dollar canadien avec le dollar américain a pris fin au début de 2014, et le retour à la parité est peu probable à court terme.

Le ton de plus en plus conciliant de la Banque du Canada pourrait bien avoir été le facteur le plus important du recul du dollar au cours des derniers mois. Depuis que Stephen Poloz est devenu gouverneur de la Banque, celle-ci émet des déclarations toujours plus accommodantes. La Banque a aussi exprimé plus ouvertement son point de vue sur le dollar canadien dans le Rapport sur la politique monétaire de janvier en précisant que « bien que notre monnaie se soit dépréciée au cours des derniers mois, elle demeure forte... ».

Le changement de ton de la Banque a aussi fait baisser les taux obligataires canadiens, ce qui, parallèlement à la hausse générale des taux américains sous l'effet du désengagement de la Fed, a pesé lourdement sur le dollar canadien. Depuis le début de 2012, l'écart entre les taux des obligations à cinq ans du Canada et des États-Unis est étroitement lié au huard et le rétrécissement de cet écart rend les obligations du Canada moins attrayantes. Nous ne prévoyons pas une nouvelle réduction de l'écart au cours des prochains mois. Toutefois, tant que l'on s'attend à des baisses de taux, ce qui sera probablement le cas pendant au moins le premier semestre, il est peu probable que l'écart change en faveur du Canada. La hausse de l'inflation et la reprise de la croissance au deuxième semestre de 2014 devraient cependant amener un élargissement des écarts et fournir un certain soutien à notre dollar.

Les prix actuels des produits de base laissent également penser que le dollar canadien va se maintenir près de sa juste valeur. D'après l'indice des prix des produits de base de la Banque du Canada et la balance des échanges commerciaux, cette juste valeur devrait se situer autour de 1,11 \$ CA (ou 90 cents US). Nous prévoyons que les prix des produits de base resteront stables, mais les risques de baisse sont nombreux. Les inquiétudes que suscitent une crise possible sur les marchés émergents et le ralentissement de la croissance en Chine ne sont pas de bon augure pour les produits de base et, par conséquent, pour le dollar canadien.

Le dollar canadien est étroitement lié aux produits de base, mais ce lien peut se distendre sur de longues périodes. De 2009 à 2013,

le huard a été considérablement surévalué sous l'effet d'un important afflux de capitaux. Après la crise financière mondiale, les fonds souverains et les gestionnaires des réserves de change ont été en effet attirés par la possibilité de diversification qu'offrait le Canada. Les achats de titres canadiens par les investisseurs étrangers ont dépassé 100 milliards de dollars par an entre 2009 et 2011. Depuis, ce mouvement s'est nettement ralenti, tandis que les investissements canadiens à l'étranger s'accéléraient. L'orientation des réserves de change vers les actifs en dollars canadiens, dans un but de diversification, va probablement se poursuivre à long terme. À court terme, toutefois, les pressions que subissent de nombreux marchés émergents pourraient faire baisser temporairement les réserves, ce qui limitera les achats d'actifs en dollars canadiens.

De leur côté, les actifs en dollars américains font bonne figure, ce qui réduit l'attrait des titres canadiens. Pendant le premier semestre de 2014, l'attitude conciliante de la Banque du Canada face au désengagement de la Fed déterminera essentiellement l'évolution de notre dollar. Ce dernier pourrait tomber à 1,15 \$ CA (87 cents US) vers le milieu de l'année. Si nous franchissons le premier semestre sans une réduction des taux dictée par la faiblesse de l'inflation, le dollar canadien pourrait être vu d'un meilleur œil. D'ici là, l'inflation progressera (même si elle demeure modérée) et la croissance reprendra grâce à un dollar bas et au redressement de l'économie américaine. Dans ces conditions, il ne devrait plus être question de réduction des taux. Restera alors à savoir si la Banque du Canada relèvera les taux avant la Fed. Nous pensons que la Banque du Canada sera la première à intervenir (au troisième trimestre de 2015, par rapport au quatrième trimestre de 2015 pour la Fed), ce qui apportera un soutien au dollar canadien pendant le reste de 2015.

D'après les fondamentaux, le dollar canadien se situe actuellement à sa juste valeur. Comme les cinq dernières années l'ont montré, les monnaies peuvent toutefois s'écarter de leur juste valeur pendant de longues périodes. Sauf si les prix des produits de base commencent à grimper ou que la Banque du Canada se montre plus intransigente, le dollar canadien devrait continuer de baisser. Les exportateurs et certains détaillants en profiteront. Par contre, il sera plus coûteux de voyager à l'étranger et le magasinage transfrontalier perdra de son intérêt.

BMO  **Nesbitt Burns**^{MD}

Ça a du sens. Profitez.^{MD}

BMO NBI fournit ce document à ses clients dans un but d'information seulement. Les renseignements qu'il contient sont fondés sur des sources que nous croyons fiables, mais nous ne pouvons les garantir, et ils peuvent par ailleurs être incomplets ou changer sans préavis. Les commentaires publiés ici sont de nature générale et il est recommandé d'obtenir un avis professionnel sur sa situation particulière avant de prendre une décision. ^{MD} « BMO (le médaillon contenant le M souligné) » et « Ça a du sens. Profitez. » sont des marques de commerce déposées de la Banque de Montréal, utilisées sous licence. ^{MD} « Nesbitt Burns » est une marque de commerce déposée de BMO Nesbitt Burns Inc. BMO Nesbitt Burns Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. Si vous êtes déjà client de BMO Nesbitt Burns, veuillez contacter votre conseiller en placement pour obtenir de plus amples renseignements.

Membre-Fonds canadien de protection des épargnants et de l'OCRCVM