

31 mai 2007

LE DOLLAR CANADIEN VA-T-IL ENCORE SURPRENDRE?

Sommaire

Décidément, le dollar canadien ne cesse de nous réserver des surprises. Si vous nous aviez demandé en février s'il était possible que la devise passe le cap des 0,90 \$ US avant l'été, nous aurions répondu sans hésiter : « oui, mais très peu probable ». Or, vous connaissez la suite, après avoir oscillé aux alentours de 0,85 \$ US de janvier à mars, le huard a précipitamment bondi au-dessus de la barre des 0,93 \$ US à la fin de mai, soit un gain de plus de 9,0 % en près de trois mois.

Il faut dire que la dynamique du huard s'est passablement améliorée, la remontée de la devise étant là pour en témoigner. Il reste maintenant à savoir si la tendance haussière durera ou s'il faut s'attendre à une correction imminente. Dans ce *Point de vue économique*, nous revenons sur les déterminants du taux de change canadien. Nous montrons que l'amélioration des termes de l'échange (le rapport entre les prix à l'exportation et à l'importation), notamment en raison de la hausse des prix des matières premières, a été bénéfique à une appréciation du huard. Toutefois, d'autres facteurs, à la fois locaux et internationaux, ont permis au huard de rebondir face à d'autres devises dites de ressources naturelles, telles que le dollar australien et le dollar néo-zélandais, mais aussi face aux devises européennes et asiatiques.

Pour le moment, nous entrevoyons une progression plus limitée de la devise. À court terme, l'évolution des taux d'intérêt et des prix des matières premières demeureront les variables clés. S'il s'avère que l'atténuation des pressions inflationnistes permette à la Réserve fédérale américaine d'assouplir sa politique monétaire afin de contrer les difficultés du marché de l'immobilier résidentiel, alors il est probable que le huard poursuivra son envol. Cela, d'autant plus que l'économie canadienne bat son plein et que la Banque du Canada est disposée à assurer que les risques inflationnistes restent contrôlés.

Le niveau actuel de la devise reflète largement les anticipations de taux d'intérêt et, par conséquent, les prochains mouvements du taux de change dépendront essentiellement de l'évolution des prix des matières premières. Les prix des métaux, après un départ canon en 2007, sont sujets à une période de consolidation, voire de correction, et leur contribution sera plus faible. À l'inverse, il apparaît que les prix du pétrole accusent un certain retard sur les prix des métaux, et les risques, à l'aube de la saison estivale et des ouragans, restent orientés à la hausse. Un rattrapage serait alors bénéfique au huard, une devise de plus en plus axée sur les exportations énergétiques.

Nous maintenons notre optimisme de long terme. La tendance générale des prix des matières premières énergétiques et non énergétiques demeure à la hausse, ne serait-ce qu'en raison du rythme effarant du développement de certaines économies émergentes. Dans ces conditions, l'idée d'un dollar canadien à parité avec le billet vert au cours des prochaines années n'a absolument rien de farfelu. Le marché des changes montre un enthousiasme particulier pour la devise et les intervenants voudront certainement tester prochainement les limites de son appréciation. Les ajustements du marché des changes sont parfois sévères et il ne serait pas surprenant, étant donné l'engouement actuel pour la devise, que le huard déjoue encore une fois les pronostics les plus optimistes. Cependant, à moins d'une hausse durable des prix du pétrole, nous concluons que la parité ne sera pas pour demain matin. **Nous estimons qu'une croissance mensuelle linéaire, qui mènerait les prix du pétrole à 82 \$ US et les prix des métaux en hausse de 20 % à la fin de 2008, est nécessaire pour que le huard atteigne la parité avec le billet vert avant 2009.**

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Tél. : 514 281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336

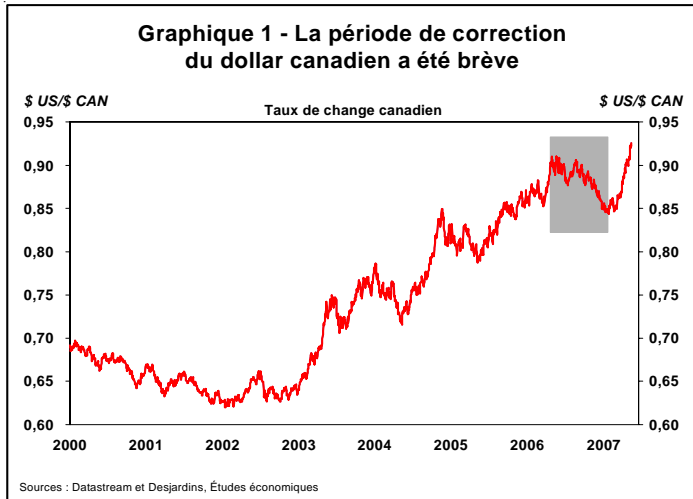
Martin Lefebvre

Économiste

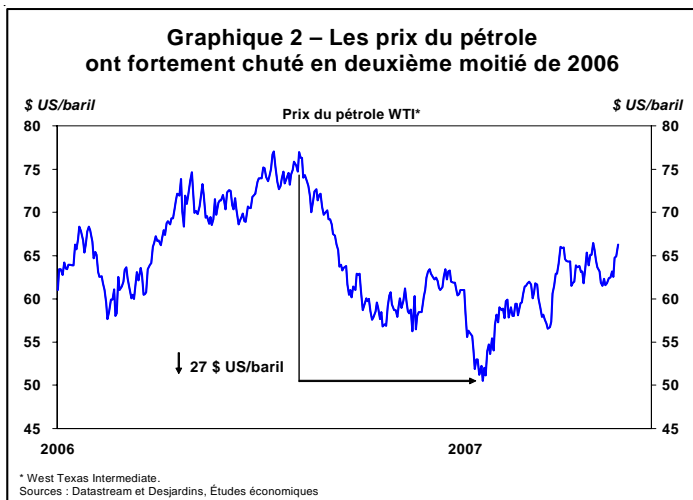
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

La période de correction a été brève pour le huard

Après plus de quatre années d'appréciation quasi continue qui l'a mené d'un creux historique de moins de 0,62 \$ US, le 18 janvier 2002, à un sommet cyclique, tout juste au-dessus de 0,91 \$ US, le 30 mai 2006, le dollar canadien a repris son souffle (graphique 1).



Au cours des mois qui ont suivi, le ralentissement de l'économie mondiale (qui a conduit à une dégringolade de près de 27 \$ US le prix du baril de pétrole [graphique 2] et à une correction des prix de certains métaux) et la crainte d'une période de mollesse de l'économie canadienne, en raison des répercussions associées aux difficultés du marché de l'habitation aux États-Unis ont poussé tour à tour le huard à la baisse jusqu'à un récent creux de près de 0,84 \$ US, le 7 février dernier.



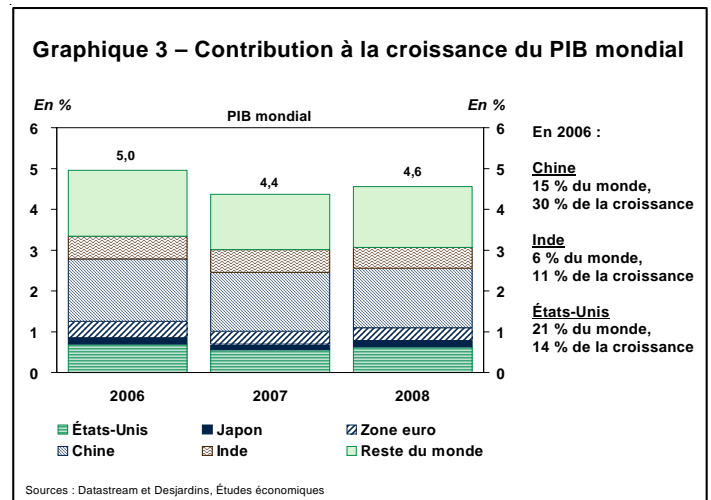
À ce moment, tous s'attendaient à ce que la devise vacille encore un certain temps. Après tout, les effets des ajustements

du marché de l'immobilier résidentiel américain ne s'étaient pas encore pleinement fait sentir, et l'économie canadienne, en hausse de seulement 1,5 % au quatrième trimestre de 2006, venait d'enregistrer sa pire croissance en près de quatre ans.

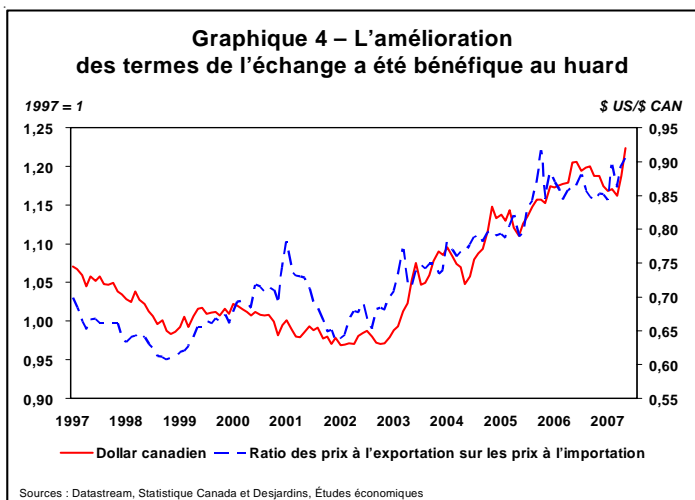
Changement de dynamique pour le huard

Cependant, la situation a rapidement pris une autre tournure, et la devise a retrouvé un sentier de croissance. Nous n'avons pas été les seuls surpris de voir que les pertes encourues par le taux de change canadien entre mai 2006 et mars 2007, soit sur une période de dix mois, ont été entièrement recouvrées en l'espace d'un peu plus de deux mois.

Il faut dire que la dynamique s'est passablement améliorée pour le huard. À la base, il semble avoir été convenu par les investisseurs internationaux qu'en dépit du ralentissement américain en cours la croissance de l'économie mondiale allait demeurer robuste cette année et l'an prochain. L'amélioration de l'économie intérieure des piliers eurolandais permettait à la zone euro de prendre en partie le relais, mais c'est surtout le rythme effréné des économies asiatiques hors Japon, notamment la Chine et l'Inde (dont la contribution à la croissance de l'économie mondiale s'est portée à plus de 40 % en 2006), qui garantissait à l'économie planétaire de maintenir un rythme soutenu (graphique 3).

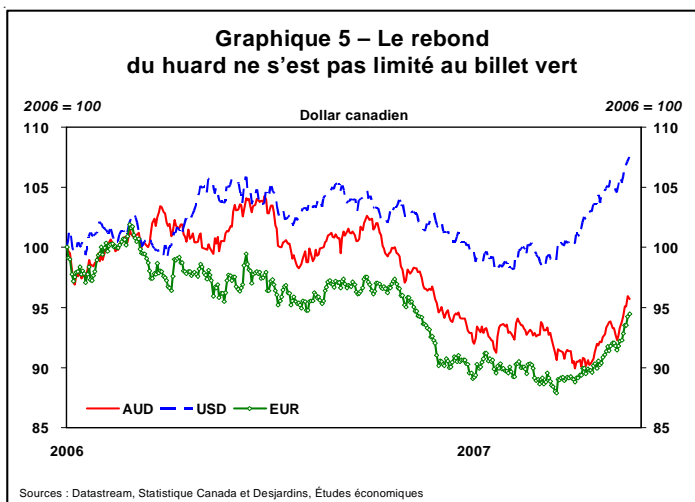


Après une période plus creuse, la demande pour les matières premières s'est raffermie, et les prix des métaux et du pétrole sont repartis à la hausse. L'amélioration des termes de l'échange (le ratio des prix à l'exportation sur les prix à l'importation) qui en a suivi a été largement bénéfique aux monnaies dites de ressources naturelles, le huard y compris (graphique 4 à la page suivante).



Le dollar canadien ressort du lot

Au-delà des prix des matières premières énergétiques et non énergétiques, d'autres facteurs se sont aussi manifestés, faisant que le dollar canadien a rebondi (graphique 5). D'abord, la croissance relative des États-Unis vis-à-vis des piliers européens a jeté un vent de pessimisme sur le billet vert. Alors que plusieurs anticipent un léger assouplissement des fonds fédéraux, tout indique que les principales banques centrales d'Europe n'ont pas encore terminé le resserrement de leur politique monétaire.



Puis, disons-le, les bases de l'économie canadienne sont très solides. La croissance économique a fortement rebondi depuis décembre, et la tendance générale de l'emploi est très robuste. Avec l'inflation de référence qui évolue à la hausse, il est maintenant acquis que la Banque du Canada (BdC) est plus près de remonter ses taux directeurs que la Réserve fédérale américaine (Fed). Par conséquent, le

rétrécissement anticipé de l'écart entre les taux d'intérêt canadiens et américains offre un bon support à notre devise. Parallèlement, il faut aussi mentionner les nombreuses fusions et acquisitions en sol canadien, notamment de sociétés minières et aurifères, qui ont généré d'importantes entrées nettes en capitaux, et ce, malgré l'appétit pour les titres obligataires « feuilles d'érable¹ ».

Nous reviendrons plus en détail sur chacun des déterminants du taux de change canadien² au cours des sections suivantes; d'une part, pour expliquer le dynamisme actuel de la devise, mais surtout pour tenter de déceler si la tendance haussière se poursuivra ou si une correction plus marquée pointe à l'horizon.

Pessimisme à l'égard du billet vert

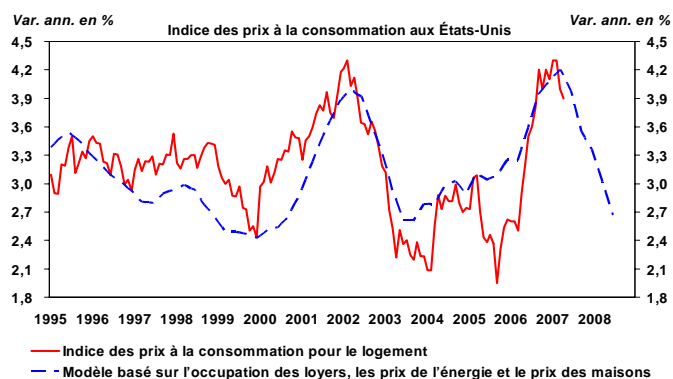
La tendance générale du dollar américain est à la baisse. Les ajustements au sein du marché du logement se poursuivent et ne se sont pas encore pleinement fait sentir sur l'économie. Le PIB réel n'a progressé que de seulement 0,6 % au premier trimestre, et les données les plus récentes portent à croire que la mollesse se poursuivra au moins jusqu'au printemps. Avec la chute en cours du prix des maisons et la hausse récente des prix de l'essence à plus de 3 \$ US le gallon, l'économie peinera à surpasser les 2,0 % au deuxième trimestre de 2007. Dans ces conditions, et après quatre trimestres de croissance inférieure au potentiel, il apparaît de plus en plus évident que les pressions inflationnistes continueront de s'estomper graduellement. Déjà, la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) qui exclut les aliments et l'énergie a diminué à 2,3 % en février, et les pressions en provenance des prix des loyers, la principale contribution à la hausse des derniers trimestres, devraient continuer de s'estomper au cours des prochains mois (graphique 6 à la page suivante).

Pour le moment, le maintien du biais légèrement restrictif de la Fed lié aux pressions inflationnistes a incité les intervenants du marché à escompter plus faiblement les

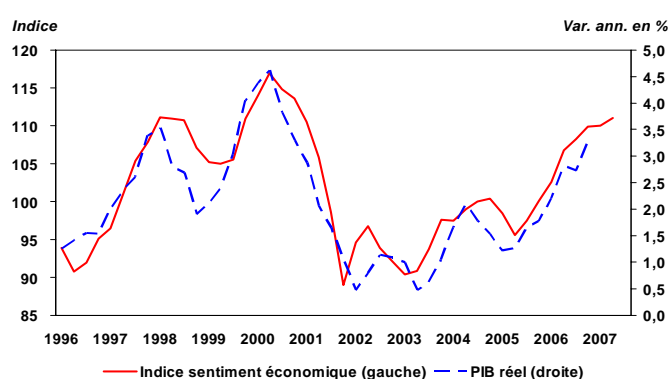
¹ Les titres « feuilles d'érables », ou plus communément appelés « maples », représentent des titres de dette émis au Canada, en dollars canadiens, par des sociétés étrangères. Par souci de diversification de leur portefeuille obligataire, les grandes institutions financières canadiennes en sont friandes. Il est convenu que l'argent emprunté au Canada est rapatrié au sein de l'économie émettrice.

² Pour plus de détails sur les déterminants du taux de change, voir le *Point de vue économique* du 25 janvier 2006 : « Le huard à parité avec le billet vert? Peut-être, mais pas demain matin! ».

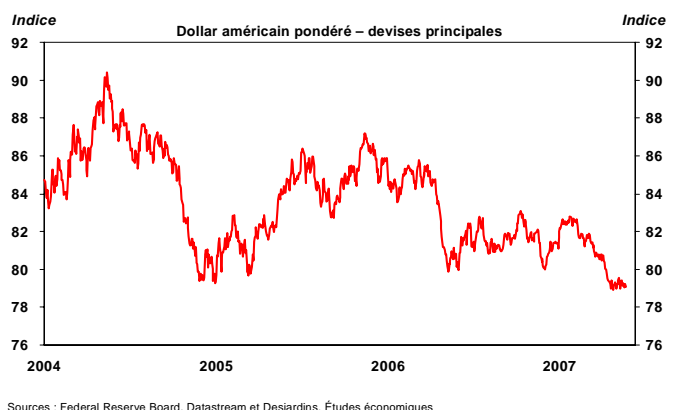
Graphique 6 - Les pressions sur l'inflation provenant du prix des logements devraient s'amenuiser



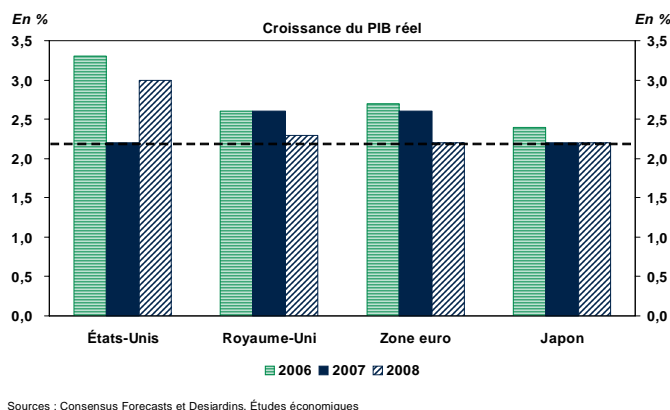
Graphique 8 - La croissance demeurera robuste en zone euro



Graphique 7 - L'indice du dollar américain s'est ressaisi, mais la tendance reste à la baisse



Graphique 9 - La croissance économique américaine sera faible en 2007



baisses de taux. Cela a permis à l'indice pondéré du dollar américain de rebondir de son creux historique atteint le 30 avril dernier (graphique 7), mais le pessimisme à l'égard du billet vert demeure.

La zone euro a encore le vent dans les voiles...

C'est qu'à l'opposé le dynamisme des piliers économiques d'Europe ne cesse de surprendre. Bien sûr, la hausse de l'euro, les mesures fiscales imposées en Allemagne et en Italie ainsi que le resserrement monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) freineront la progression de l'économie eurolandaise. Toutefois, les indices de confiance continuent de pointer vers une croissance soutenue (graphique 8).

Avec le fort effet de base qu'a concédé le dernier trimestre de 2006, il est maintenant acquis que la croissance économique avoisinera les 2,6 % en 2007, un rythme similaire à 2006 et supérieur aux prévisions consensuelles pour les États-Unis (graphique 9).

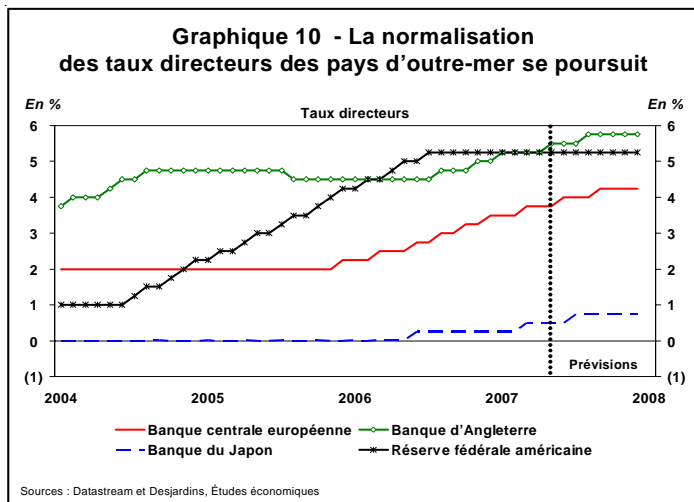
Nous prévoyons que l'inflation restera contenue d'ici la fin de l'année, mais l'utilisation accrue des capacités de production, une hausse additionnelle des prix du pétrole, la forte progression du crédit et la possibilité d'augmentations salariales plus fortes que prévu contribuent à maintenir les risques inflationnistes à la hausse. Dans ces conditions, nous sommes d'avis que la BCE poussera son resserrement monétaire de 3,75 % présentement à 4,25 % d'ici la fin de l'été.

... tout comme le Royaume-Uni

En parallèle, l'économie britannique ne déroule pas. La croissance du PIB réel a été supérieure (ou égale) au rythme potentiel de l'économie au cours des six derniers trimestres. Avec l'inflation annuelle à plus de 3 % en mars, la Banque d'Angleterre (BoE) a augmenté son taux directeur à 5,50 % à sa réunion de mai.

Pour le moment, rien n'indique que la hausse de mai soit la dernière. Bien qu'il soit prévu que l'inflation se rappro-

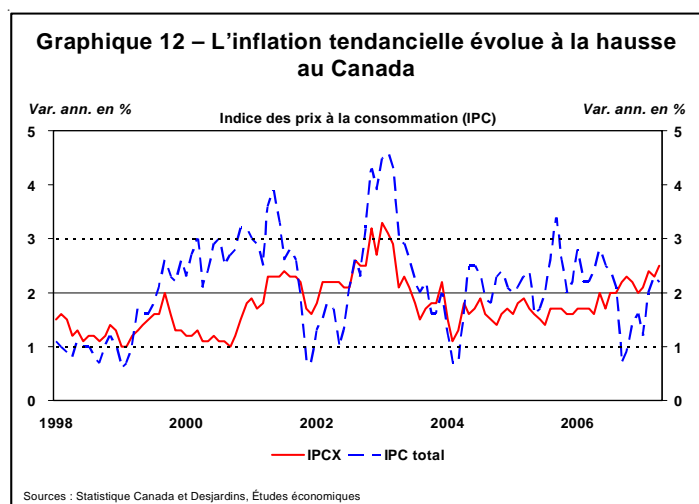
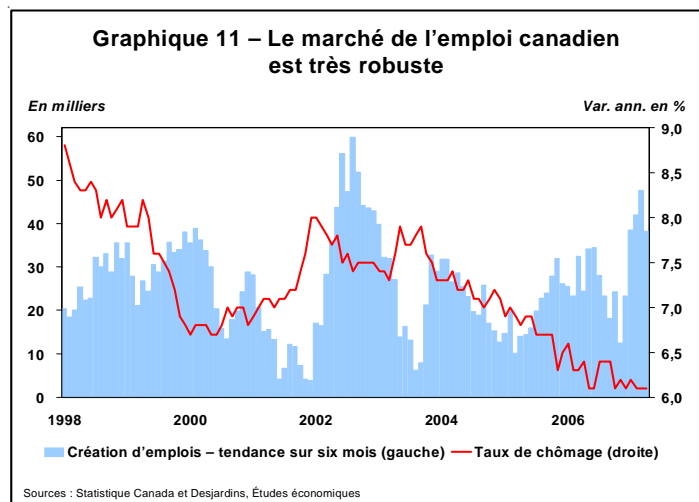
che de la cible de 2 % d'ici la fin de l'année, les risques inflationnistes restent orientés à la hausse. Il faut dire que le prix des maisons continue d'augmenter à un rythme soutenu, et le marché de l'emploi est très sain. Par conséquent, il est à parier que la BoE augmentera le loyer de l'argent à nouveau cet été, probablement en août (graphique 10).



Les bases de l'économie canadienne sont très solides

Sans équivoque, le mouvement baissier du billet vert sera profitable au huard. C'est que la performance relative de l'économie canadienne est nettement supérieure à celle des États-Unis. Au-delà de la position enviable du Canada, qui a un surplus au compte courant et un surplus budgétaire, la vitalité de la demande intérieure continue de pointer vers un raffermissement de la croissance. En avril, le marché du travail a repris son souffle avec une perte de près de 5 000 emplois, mais cela fait suite à une création moyenne d'environ 50 000 emplois au cours des six mois précédents, pour un total de 280 000 nouveaux postes depuis octobre 2006. Par ailleurs, le taux de chômage, à 6,1 %, est à son plus faible niveau depuis 1974 (graphique 11).

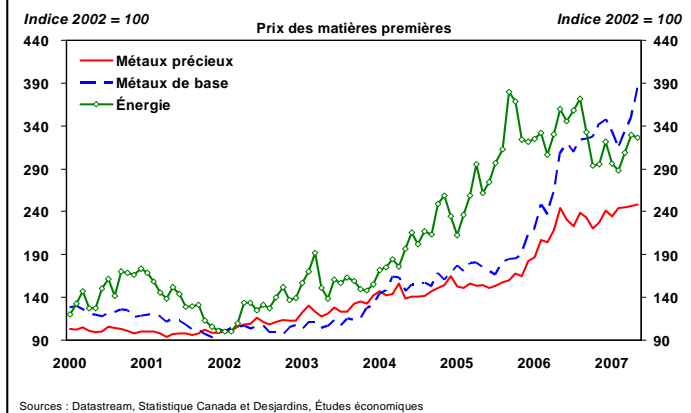
L'économie a rebondi depuis décembre, et il est prévu que le PIB réel, après avoir vraisemblablement atteint un creux au dernier trimestre de 2006, évoluera à un rythme plus soutenu d'ici la fin de l'année et l'an prochain. Avec l'inflation tendancielle dans la partie supérieure (entre 2 et 3 %) de la fourchette cible de la BdC (graphique 12), ces développements ont poussé les autorités monétaires à modifier leur point de vue afin de tenir compte des risques inflationnistes accrus.



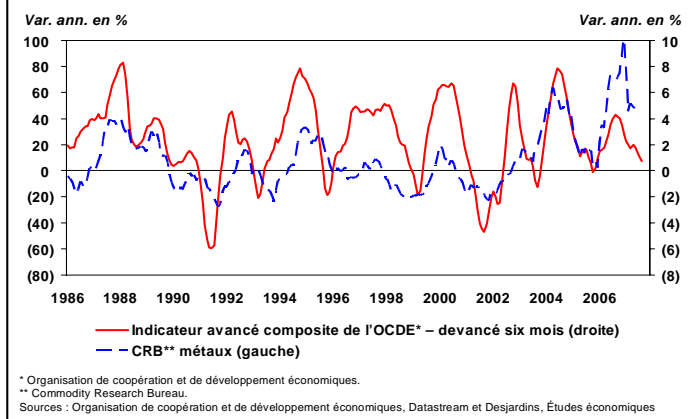
La contribution des prix des matières premières non énergétiques sera plus limitée

Même si, à court terme, les anticipations de taux d'intérêt dicteront en grande partie l'évolution du taux de change canadien, toute hausse soutenue ou correction majeure proviendra des développements dans les prix des ressources énergétiques et non énergétiques, les principaux déterminants du huard.

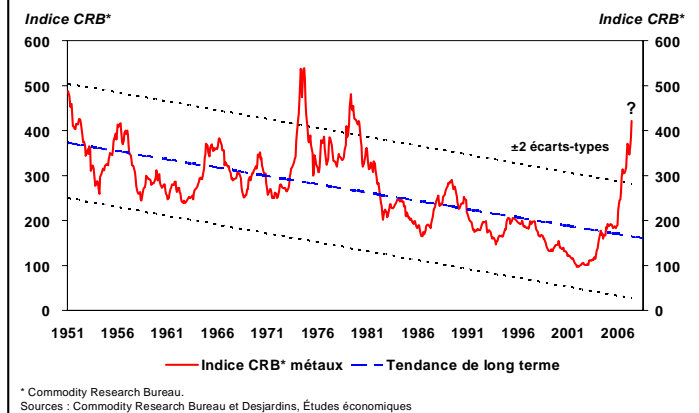
Les prix des matières premières ont connu une croissance vertigineuse au cours des dernières années, entraînant une nette appréciation du huard. Alors que la hausse des prix du pétrole se fait sentir depuis le début de 2004, ce n'est qu'en deuxième moitié de 2005 que les prix des métaux industriels ont commencé à augmenter fortement. De mai 2005 à mai 2007, les prix des métaux de base (+118 %) ont plus que doublé (graphique 13 à la page suivante).

Graphique 13 – Les prix des métaux de base ont fortement augmenté depuis la mi-2005

Cela dit, l'évolution prochaine des prix des métaux est incertaine. Étant donné que les prix des matières premières sont très cycliques³, la hausse vertigineuse des prix des métaux semble insoutenable (graphique 14). Bien que nous demeurions confiants que l'industrialisation de la Chine et de l'Inde assure des niveaux de prix élevés, la baisse de cadence anticipée de l'économie mondiale, jumelée à un accroissement de l'offre, fait que la progression des prix sera plus limitée.

Graphique 14 – L'indicateur avancé de l'OCDE* signale une progression plus faible des prix

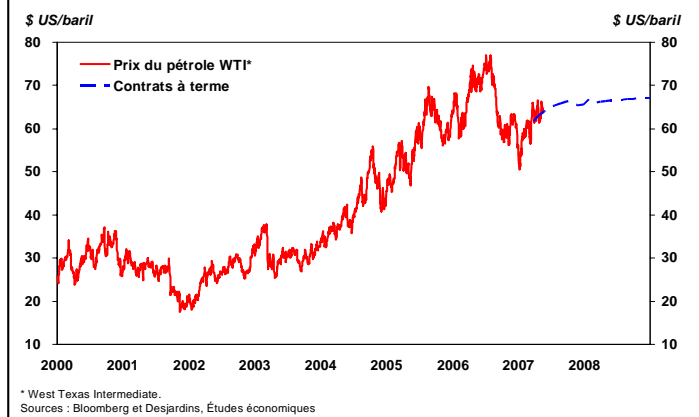
Par ailleurs, il y a un risque potentiel de correction. Au cours du passé, les prix réels ont oscillé aux alentours d'une tendance baissière, et les quelques épisodes de forte croissance ont toujours été suivis par des périodes d'ajustement qui ont ramené les prix en ligne avec la

Graphique 15 – Le prix réel des métaux évolue sur une tendance baissière

tendance de long terme (graphique 15). Pour le moment, nous n'entrevoions pas d'effondrement des prix, mais leur contribution à une appréciation du huard sera plus limitée.

Les prix de l'énergie vont continuer de pousser le huard à la hausse

À l'inverse, tout porte à croire que les pressions sur les prix de l'énergie demeureront à la hausse (graphique 16). À court terme, l'arrivée de la saison des grands déplacements automobiles aux États-Unis et le début de la période des ouragans dans le golfe du Mexique devraient enfiévrer le cours du pétrole brut. Puis, la reprise économique américaine veillera à alimenter la demande et à maintenir les prix élevés jusqu'en 2008.

Graphique 16 – Il faut s'attendre à ce que les prix du pétrole restent élevés

À plus long terme, c'est le changement structurel de la demande que reflète l'industrialisation rapide des économies asiatiques qui mènera les prix du pétrole à des niveaux records. Déjà, la Chine est le deuxième plus

³ Pour une explication plus complète sur le caractère cyclique des métaux, voir le *Point de vue économique* du 17 novembre 2006 : « Ralentissement mondial en vue : doit-on s'attendre à une correction marquée des prix des matières premières? ».

grand consommateur de pétrole au monde, derrière les États-Unis, et les choses ne font que commencer. L'urbanisation de la Chine et les revenus plus élevés des ménages chinois ont conduit à une explosion du nombre de véhicules automobiles sur les routes. Or, compte tenu des difficultés liées à l'accroissement de la production, l'appétit de la Chine pour le pétrole, qui risque de décoller, se traduira par des prix plus élevés au cours des prochaines années.

Fusions et acquisitions de compagnies canadiennes

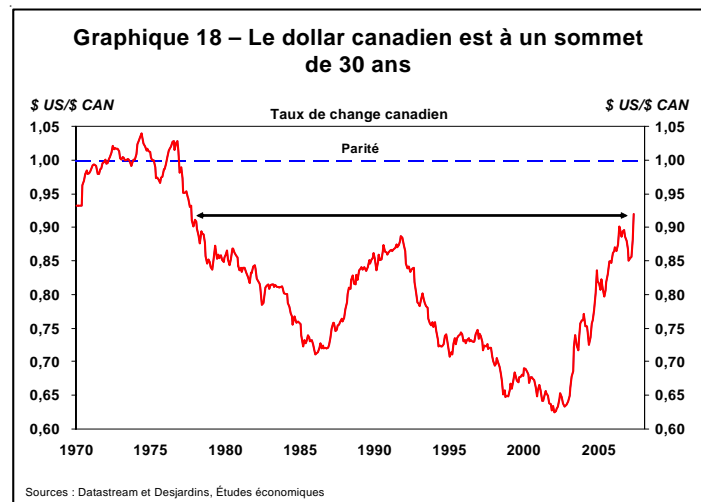
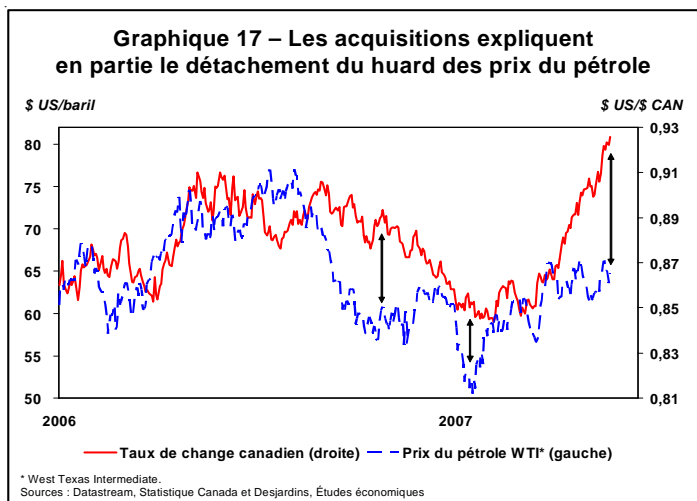
La position enviable du Canada sur le plan des ressources naturelles en a fait une cible de premier choix des investisseurs internationaux désireux de prendre de l'expansion ou de consolider leur position sur le marché. Les fusions et acquisitions ont été multiples au cours des derniers trimestres. Depuis le début de l'année, plus de 600 propositions d'achats d'entreprises ont été effectuées pour une valeur de plus de 100 G\$ US. On n'a qu'à penser à Alcan (32,4 G\$ US), au renchérissement de Xstrata sur LionOre Mining International (4,8 G\$ US), à Abitibi-Consolidated (4,4 G\$ US) et, sans doute prochainement, à BCE.

Si l'on peut établir un lien indéniable entre les nombreux rachats de sociétés canadiennes et la performance de la Bourse de Toronto, il en va ainsi également pour notre devise. En fait, tout porte à croire que cela a contribué à soutenir le dollar canadien lorsque le prix du pétrole a

chuté dans le bas des 50 \$ US le baril à la mi-janvier. Selon notre modèle d'estimation du taux de change canadien⁴, toutes choses étant égales par ailleurs, une diminution de 10 \$ le baril de pétrole entraîne une baisse du huard d'environ 0,03 \$ US. Par conséquent, il semble que les nombreuses acquisitions ont permis au dollar canadien de ne pas chuter sous les 0,82 \$ US (graphique 17). Certes, il est impossible de quantifier avec exactitude le volume des prochaines transactions, mais l'engouement pour les matières premières assure une certaine pérennité aux acquisitions de sociétés canadiennes.

Le marché des changes mettra le huard à l'épreuve

L'appréciation marquée du dollar canadien et, surtout, l'atteinte récente d'un sommet de 30 ans a créé un véritable engouement pour la devise. Par conséquent, il n'est pas surprenant de voir que l'idée de la parité avec le billet vert refait surface. Sans aucune barrière technique devant nous (le sommet précédent de 1,0307 \$ US remonte au 26 octobre 1976), les intervenants de marché voudront certainement « tester » jusqu'où le huard pourra aller, et il ne serait pas surprenant de le voir franchir rapidement les seuils psychologiques de 0,94 \$ US, 0,95 \$ US et peut-être même plus (graphique 18).

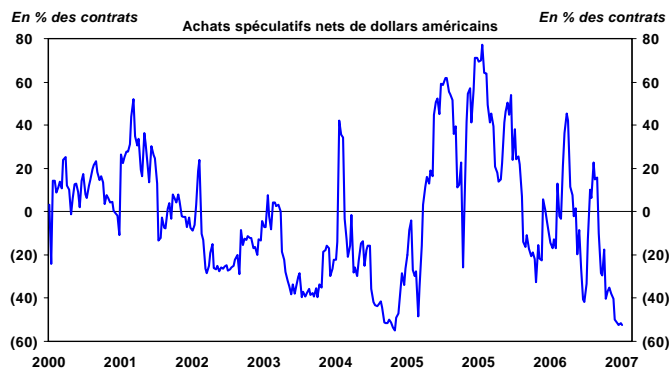


⁴ Pour plus de détails sur le modèle du taux de change de Desjardins, voir le *Point de vue économique* du 11 octobre 2006 : « Une pétrodevise : un bienfait ou un fardeau pour l'économie canadienne? ».

Toutefois, si l'on se fie aux positions spéculatives, le sentiment du marché à l'égard du billet vert est excessivement négatif (graphique 19 à la page suivante), et il n'est pas impossible que la devise américaine connaisse un rebond, mais l'ampleur de la correction sera faible et de courte durée.

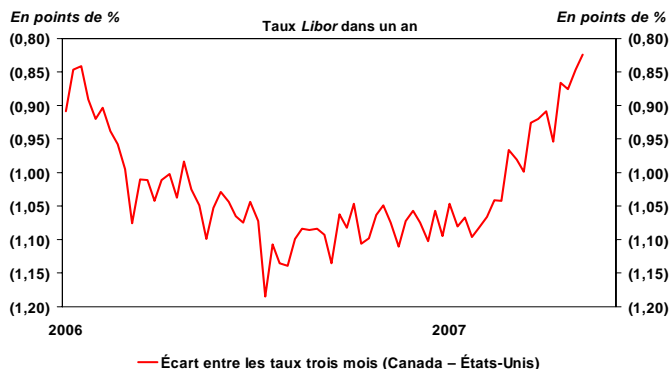
À l'opposé, il faudra aussi surveiller de près l'engouement pour le dollar canadien. Les contrats spéculatifs sur la

Graphique 19 – Les intervenants de marchés sont très pessimistes à l'égard du billet vert



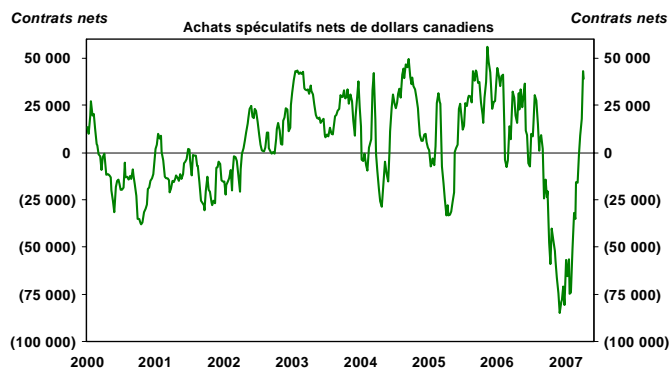
Sources : New York Commodity Exchange et Desjardins, Études économiques

Graphique 21 – Les anticipations liées aux taux d'intérêt soutiennent le huard



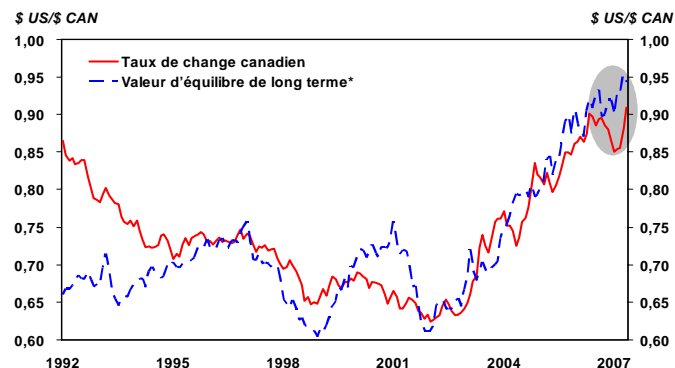
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 20 – Les intervenants de marchés sont plus optimistes face au huard



Sources : New York Commodity Exchange et Desjardins, Études économiques

Graphique 22 – Le cours du huard est inférieur à sa valeur d'équilibre de long terme



* Basée uniquement sur le prix des matières premières énergétiques et non énergétiques.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

devise sont de nouveau fortement en zone positive (graphique 20), une situation qui, par le passé, a toujours conduit à une correction du huard.

Implications pour la BdC

Pour le moment, les anticipations des taux d'intérêt supportent allégrement le dollar canadien. Les écarts sur les taux d'intérêt anticipés se sont rétrécis et il est possible qu'ils rétrécissent davantage à court terme (graphique 21).

Toutefois, notre modèle du taux de change montre que le niveau actuel du huard est sous-évalué par rapport à sa valeur d'équilibre, c'est-à-dire sa valeur estimée uniquement sur la base des fluctuations des prix des matières premières énergétiques et non énergétiques (graphique 22). On peut donc conclure que la hausse de la devise depuis mars dernier reflète essentiellement une appréciation de type 1, telle que formulée par la BdC, ce qui donne le champ libre aux autorités monétaires afin de modifier les taux directeurs au besoin⁵.

Or, visiblement, les autorités monétaires canadiennes sont grandement préoccupées par l'accélération de l'inflation au pays ainsi que par l'amélioration notable des perspectives économiques. Nous continuons de tabler sur une atténuation des pressions inflationnistes, mais

⁵ Prenons l'exemple d'une appréciation du taux de change canadien. On réfère habituellement à « type 1 » tout mouvement du taux de change canadien provoqué par un accroissement direct de la demande pour les biens et services canadiens, ou une amélioration des termes de l'échange. Dans pareil cas, il est convenu que l'appréciation du huard viendra contrebalancer en partie le choc initial de demande en freinant les exportations et en stimulant les importations. La nécessité d'une intervention de la BdC est alors limitée. À l'opposé, on réfère à « type 2 » les fluctuations du taux de change canadien qui ne résultent pas d'un changement direct de la demande pour les biens et services canadiens, tels que les mouvements de portefeuilles, les flux de capitaux ou une dépréciation multilatérale de la devise d'un important partenaire commercial. Dans pareil cas, l'effet négatif sur le secteur extérieur conduit à une diminution nette de la demande pouvant pousser la BdC à baisser ses taux directeurs.

l'évolution des prochains mois sera teintée par une certaine incertitude en raison, d'une part, de la vigueur des prix des aliments ainsi que du logement et, d'autre part, de la réforme qui sera apportée à l'IPC en juin. Non seulement l'année de base sera modifiée, mais le poids de chacune des composantes sera également révisé. En outre, il est probable que la composante du logement occupera une place plus importante dans l'indice compte tenu de la forte progression des prix au cours des dernières années. Puisque cette composante est encore aujourd'hui parmi celles qui augmentent le plus rapidement, les pressions haussières sur l'IPC pourraient donc s'accroître après la réforme.

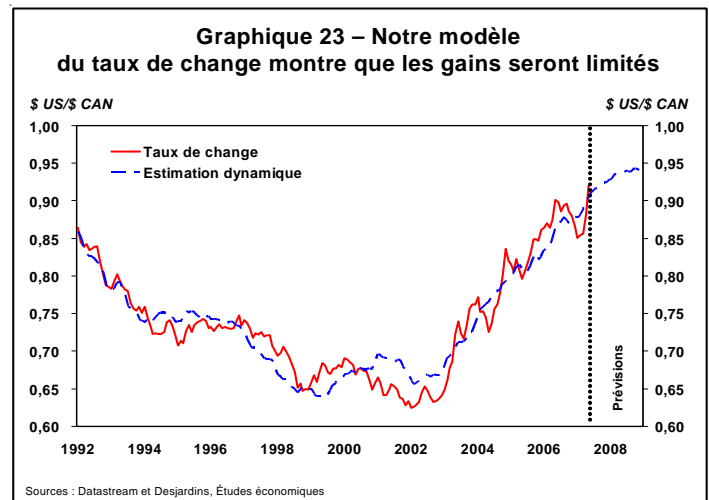
Dans ces conditions, la BdC nous semble sans équivoque : les autorités monétaires sont disposées à décréter une hausse des taux d'intérêt directs dès juillet prochain si l'inflation continue d'être une source de préoccupations.

Prévisions du taux de change

Le niveau actuel de la devise reflète largement les anticipations des marchés à l'égard des écarts de taux d'intérêt et, à moins d'une baisse des fonds fédéraux américains d'ici la fin de l'année, les pressions liées au différentiel de taux seront limitées. Par conséquent, les prochains mouvements significatifs du dollar canadien dépendront essentiellement des fluctuations des prix des matières premières.

Comme nous l'avons dit précédemment, nous prévoyons une période de stabilisation pour les prix des métaux. Certains ont déjà subi une correction, et nous pensons qu'une diminution de la demande en deuxième moitié de l'année, jumelée à une augmentation de l'offre en 2008, devrait provoquer une légère stagnation des prix à la fin de 2007 et en 2008. Toutefois, il est probable que cela sera contrebalancé par des prix du pétrole plus fermes d'ici la fin de l'année et, surtout, l'an prochain.

Ainsi, selon le scénario de base, notre modèle du taux de change canadien montre que la devise va demeurer près des 0,93 \$ US jusqu'à la fin de 2007 (graphique 23). Certes, il est fort probable que le huard fera des pointes bien au-dessus de ce niveau, mais pour qu'il s'apprécie de façon notable, il faudra que l'indice pondéré du dollar américain se déprécie davantage (ce qui est peu probable) et, surtout, que les prix des matières premières énergétiques et non énergétiques poursuivent leur ascension à un rythme effréné. **Nous estimons qu'une croissance mensuelle linéaire, qui mènerait les prix du pétrole à 82 \$ US et les prix des métaux en hausse de 20 % à la fin de 2008, est nécessaire pour que le huard atteigne la parité avec le billet vert avant 2009.**



Conclusion

Nous restons sur notre position voulant que le gros de l'appréciation du huard soit derrière nous. La hausse des derniers mois place maintenant la devise canadienne légèrement au-dessus du niveau de l'an dernier et, bien que la majorité des déterminants demeurent positifs, les prochains gains seront plus limités. Au-delà des anticipations de taux d'intérêt et des prix des matières premières, il est possible qu'une amélioration de la productivité donne un coup de pouce au huard. Après avoir fait piètre figure à ce chapitre au cours des dernières années, les ajustements portés au sein de l'économie canadienne pourraient commencer à porter fruit. Cela dit, les ajustements du marché des changes sont parfois sévères et il ne serait pas surprenant, étant donné l'engouement actuel pour la devise, que le huard déjoue encore une fois les pronostics les plus optimistes.

Martin Lefebvre
Économiste
514 281-2317
martin.lefebvre@desjardins.com