



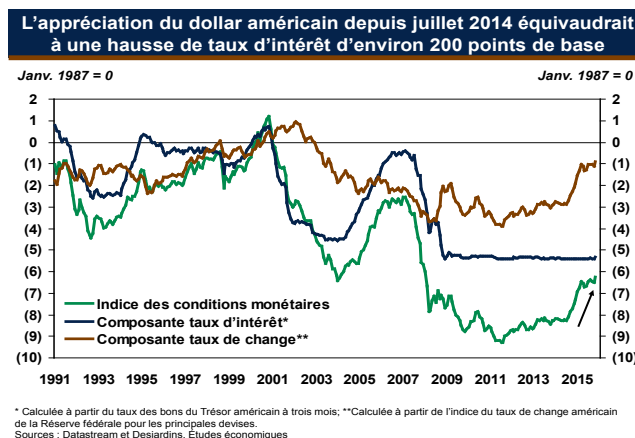
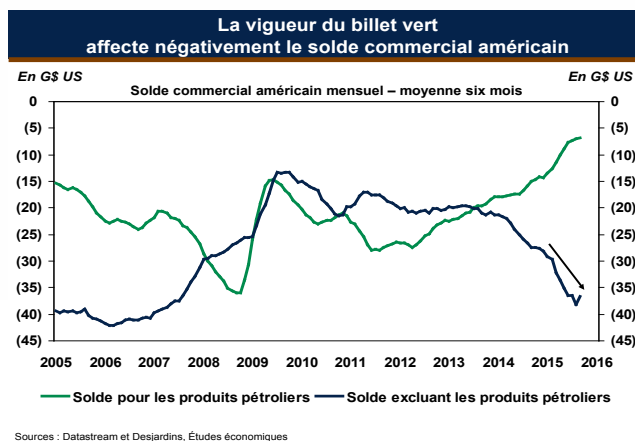
Une réflexion sur la vigueur du dollar américain

Le dollar américain a repris de la vigueur depuis la mi-octobre alors que les probabilités d'une hausse de taux d'intérêt par la Réserve fédérale en décembre se sont accrues. Cette hausse surviendrait dans un contexte où la plupart des autres banques centrales devraient demeurer sur les lignes de côté pendant plusieurs trimestres encore, ou même assouplir davantage leur politique monétaire. La divergence des politiques monétaires pourrait laisser miroiter d'autres gains importants pour le billet vert. Il y a toutefois des raisons de croire que cette appréciation sera plutôt limitée.

D'abord, il faut considérer que la valeur actuelle du dollar américain incorpore déjà des anticipations de divergence des politiques monétaires. Depuis juillet 2014, le dollar américain a gagné plus de 20 % selon différents indices de taux de change. Pour que la devise s'apprécie encore fortement, il faudrait que la divergence s'avère plus grande que celle qui est déjà anticipée, ou que les investisseurs commencent à anticiper une divergence accrue pour les prochains trimestres. Cela pourrait être le cas si, par exemple, les données économiques ou l'inflation s'amélioraient plus que prévu aux États-Unis. L'évolution des données dans d'autres pays et le comportement des autres banques centrales pourraient aussi avoir une influence.

Dans un autre ordre d'idées, il est difficile de voir le billet vert continuellement s'apprécier sans que cela nuise à l'économie américaine. Depuis 2014, le solde commercial hors produits pétroliers se détériore. Cela contribue à l'affaiblissement du secteur manufacturier américain qui doit aussi jongler avec la baisse des investissements pétroliers.

Cela nous ramène à la pertinence même d'augmenter les taux d'intérêt aux États-Unis. Un dollar trop fort risquerait d'être accompagné par des hausses de taux d'intérêt plus modérées pour ne pas trop freiner l'économie. On peut illustrer cette relation avec un indice des conditions monétaires calculé pour les États-Unis. Cet indice pondère les mouvements de taux d'intérêt et de taux de change. En supposant un poids de 10 % pour le taux de change, l'appréciation du dollar américain enregistrée depuis juillet 2014 équivaudrait à une hausse de taux d'intérêt d'environ 200 points de base.



Implications : Pour observer une autre forte appréciation du dollar américain, il faudrait que les anticipations de divergence des politiques monétaires augmentent encore significativement. Il faudrait aussi que l'appréciation de la devise soit sans risque pour l'économie américaine. Ces deux hypothèses nous semblent difficiles à défendre et nous préférons miser sur une appréciation qui se limiterait à environ 5 % au cours des prochains trimestres.

Hendrix Vachon
Économiste senior

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Benoît P. Durocher
Économiste principal

Francis Généreux
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior