

## Le dollar canadien trop fort, trop vite ?

**L**E DOLLAR CANADIEN s'est apprécié de plus de 30 % par rapport à la devise américaine depuis l'atteinte de son point plancher il y a déjà quatre ans. Cette hausse fulgurante a ébranlé les investisseurs et les exportateurs canadiens qui œuvrent sur les marchés étrangers. S'agit-il d'une bulle spéculative ? La devise canadienne pourrait-elle s'apprécier jusqu'à atteindre la parité avec le dollar américain ? La Banque du Canada interviendra-t-elle pour freiner cette progression rapide du taux de change ?

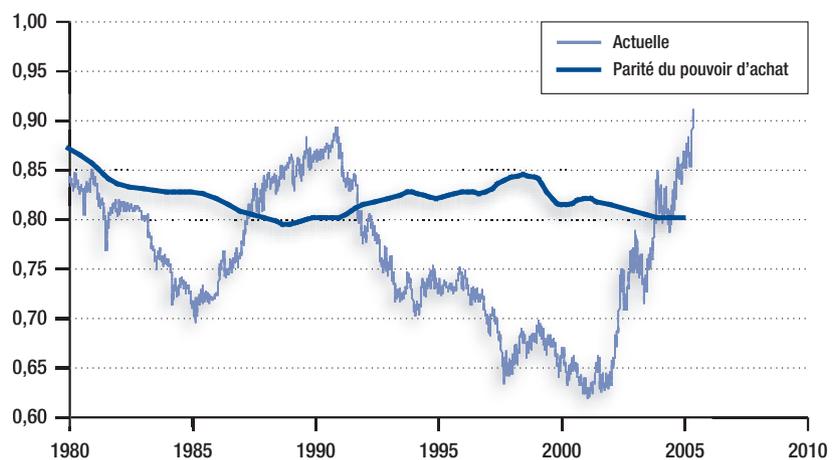
En janvier 2002, le dollar canadien touchait son point le plus bas depuis plus de trente ans, ne valant plus que 0,62 dollar américain. En un peu plus de quatre ans, le taux de change a progressé sans perdre haleine pour atteindre 0,91 dollar américain en mai 2006, un taux qui avait été enregistré pour la dernière fois en 1978.

Cette augmentation de plus de 30 % a fait mal aux investisseurs canadiens qui avaient acheté des actions américaines pour se prévaloir en 2000 de la hausse de la limite du contenu étranger pour les comptes d'épargne enregistrés. Malgré un rendement cumulé difficile de 10 % entre janvier 2002 et mai 2006 pour la Bourse américaine lorsque l'on exclut l'effet de la devise, l'appréciation du dollar canadien par rapport à la devise américaine a torpillé ce rendement pour faire perdre aux investisseurs canadiens plus de 23 % sur cette même période.

Les exportateurs canadiens ont aussi vu leur marge bénéficiaire fondre, soit parce que leurs contrats sont libellés en dollars américains et que l'appréciation du dollar canadien a réduit leurs revenus, soit parce que les prix de vente en dollars canadiens deviennent trop élevés par rapport à ceux d'exportateurs d'autres pays

### Taux de change

Valeur du dollar canadien par rapport à la devise américaine



dont la devise ne s'apprécie pas autant par rapport au dollar américain.

### La valeur fondamentale du dollar canadien

La progression fulgurante de la valeur du dollar canadien fait craindre à plusieurs une bulle spéculative qui menace de troubler les investisseurs et l'économie canadienne.

Mais avant de dénoncer l'exagération du mouvement haussier du dollar canadien, nous vous présentons le graphique ci-dessus qui amène une perspective enrichissante.

La ligne rouge illustre l'évolution du taux de change actuel du dollar canadien par rapport à la devise américaine de 1980 jusqu'à mai 2006. La ligne bleue représente la valeur fondamentale du dollar canadien, telle qu'elle est mesurée par la parité du pouvoir d'achat (PPA).

Selon les économistes de l'OCDE, quand une monnaie entre deux pays est à sa juste valeur selon la PPA, les biens exportables de ces deux partenaires commerciaux ont la même valeur une fois convertis dans

la même devise. Plus la devise d'un pays s'apprécie par rapport à sa valeur fondamentale, plus les biens et services de ce pays deviennent chers par rapport aux mêmes types de biens et de services d'un autre pays, ce qui nuit alors aux exportations et ralentit la croissance de l'économie. Par conséquent, la demande pour la devise de ce pays s'atténue et la devise revient à sa valeur fondamentale.

Ce principe de parité du pouvoir d'achat établit en quelque sorte la valeur centrale autour de laquelle un système de taux de change flottant devient une soupape d'ajustement pour l'économie<sup>1</sup>.

Tout écart entre le taux de change et le niveau de la PPA peut être causé par des phénomènes d'économie, de liquidités ou de sentiment de marché qui agissent de manière temporaire sur la devise, mais qui s'atténuent éventuellement. Ainsi, on entend souvent dire que la parité du pouvoir d'achat est un très mauvais guide pour prévoir les mouvements des taux de change à court terme. Cependant, l'évolution historique du dollar canadien et des autres devises montre la robustesse à long terme du processus de retour gravitationnel autour de cette valeur fondamentale, alors que les forces à court terme vont et viennent.

### **La période de faiblesse du dollar canadien**

D'abord, la période de faiblesse du dollar canadien de 1992 à 2001. À la suite de la récession de 1990, l'économie canadienne avait eu du mal à se rétablir

malgré la reprise aux États-Unis en 1993. Ainsi, afin de stimuler davantage la demande domestique, la Banque du Canada choisissait de réduire les taux d'intérêt canadiens pour qu'ils soient d'au moins 2 % inférieurs aux taux américains en 1993. Pour un investisseur, il paraissait alors plus avantageux de détenir des bons du Trésor américains qui offraient un rendement supérieur de 2 % dans une devise perçue comme « forte ». C'est ainsi que plusieurs investisseurs se sont mis à vendre leurs bons du Trésor canadiens et des dollars canadiens pour acheter des dollars et des bons du Trésor américains, ce qui a occasionné une pression à la baisse sur la devise canadienne qui est tombée à près de 0,70 dollar américain en 1995 pour la première fois depuis 1985.

Par la suite, une accumulation d'autres facteurs a eu une incidence importante sur le dollar canadien. D'abord, la détérioration marquée de la balance commerciale a grandement diminué la demande pour le dollar canadien.

Ensuite, la levée de la limite du contenu étranger pour les comptes enregistrés a causé une réallocation de portefeuilles importante entre 2000 et 2001 alors que les investisseurs fuyaient une devise canadienne dégringolante et des titres sous-performants pour mieux diversifier leurs avoirs dans les titres américains et d'autres pays qui paraissaient alors plus prometteurs. Ce mouvement de capitaux énorme devint le facteur le plus important de la dévaluation de la devise qui atteindra 0,63 dollar américain en 2001, soit 20 % de moins que sa valeur fondamentale.

Comme le dollar avait déjà atteint un degré d'extrême sous-évaluation, les autres facteurs qui se sont ensuite présentés ont cessé de causer des baisses continues pour la devise. Ainsi, la dernière récession américaine et l'éclatement de la bulle spéculative en technologie ont causé une hausse marquée des primes de risque imposées aux marchés de plus petite taille ou aux marchés plus volatils, comme le marché canadien. Cependant, alors que la Bourse canadienne chutait, la devise canadienne était essentiellement stable et déjà très sous-évaluée. Les attentats terroristes de 2001 aux États-Unis et l'insécurité géopolitique grandissante ont majoré davantage la prime de risque des titres volatils partout dans le monde, mais ont laissé le dollar canadien essentiellement inchangé à sa valeur plancher.

1. Le débat sur la préférence pour un taux de change fixe ou flottant s'inscrit dans ce contexte. En 2001, plusieurs observateurs craignaient une chute perpétuelle du pouvoir d'achat des Canadiens pour les biens et services américains alors que la valeur du dollar canadien glissait de 0,67 à 0,62 dollar américain. La solution pour certains se trouvait dans la fixité du taux de change. Établir un taux de change fixe à 0,65 dollar américain, soit sous sa valeur fondamentale d'environ 0,80 dollar américain selon la PPA, équivaldrait à créer des termes de change qui sous-évalueraient de manière fondamentale nos biens et services. Ainsi, l'expansion des exportations canadiennes serait des plus rapides, ce qui attirerait énormément de capitaux étrangers, car les entreprises voudraient s'établir au Canada pour exporter ailleurs. Mais comme cette grande demande pour le dollar canadien ne peut être établie par un ajustement à la hausse sur le taux de change qui doit demeurer fixe, l'ajustement prendrait alors la forme d'une accélération généralisée des prix au Canada (inflation), ce qui effacerait éventuellement la sous-évaluation du dollar canadien. Que l'ajustement des prix se fasse par le taux de change ou par l'inflation, il doit se faire. Le débat est de savoir quel est le meilleur mécanisme d'ajustement pour l'ensemble des bénéficiaires de l'économie.

## Les deux phases de la remontée du dollar canadien

Et c'est donc dans ce contexte qu'il faut considérer l'appréciation du dollar canadien de plus de 30 % de 2002 à 2006, qui s'établit en deux phases : la fin de la dévaluation de notre devise entre 2002 et 2004 et sa vigueur depuis 2004.

D'abord, la Réserve fédérale américaine est déterminée à relancer son économie et baisse les taux d'intérêt à court terme de façon rigoureuse en 2001 pour les positionner sous les taux canadiens. Cette situation incite les investisseurs à se défaire des titres à court terme américains pour se prévaloir des taux d'intérêt supérieurs au Canada, tout en profitant d'un taux de change des plus alléchants.

Ensuite, l'effet de la réaffectation de portefeuilles suivant la levée de la contrainte du contenu étranger s'estompe. Donc, tout à coup, il se vend beaucoup moins de dollars canadiens. Aussi, avec la reprise économique américaine et mondiale, les investisseurs reprennent confiance, et les primes de risque pour l'incertitude économique et géopolitique s'estompent, ce qui fait bondir les titres les plus volatils comme le dollar canadien. Rapidement, la sous-évaluation du dollar canadien s'efface, et les économies américaine, canadienne et mondiale ne cessent de surprendre par leur vigueur. Il s'ensuit une demande pour le pétrole et d'autres denrées qui en fait bondir le cours. Le Canada est un net bénéficiaire de cet environnement, car les exportations canadiennes sont constituées dans une proportion de 20 % de ressources énergétiques telles que le pétrole, dont le prix est en forte hausse, et dans une proportion similaire d'autres denrées, dont les prix sont aussi élevés.

Une telle demande pour les biens canadiens a entraîné une demande extraordinaire pour le dollar canadien. Ainsi, le dollar canadien commence à être surévalué par rapport à sa valeur fondamentale. À 0,91 dollar américain, on ne peut cependant parler que d'une légère surévaluation de 13 %, tout en respectant l'imprécision de l'exercice du calcul de la PPA.

Cependant, les chiffres de la balance commerciale canadienne montrent déjà des signes de stress pour les exportateurs canadiens. Si l'on neutralise l'effet des prix des biens et services que le Canada négocie

avec ses partenaires commerciaux, c'est-à-dire que l'on mesure la croissance du volume des exportations et des importations plutôt que leur valeur, le surplus de la balance commerciale canadienne fond actuellement rapidement. Le taux de change élevé rend les produits canadiens moins abordables et en réduit la demande internationale (industries du meuble, du cinéma, du tourisme). Par ailleurs, l'augmentation du pouvoir d'achat des Canadiens à l'échelle mondiale qui en résulte accroît rapidement leur demande pour les biens importés (industries des pièces automobiles, d'équipement). Si l'on rajoute maintenant l'effet de prix à l'effet de volume, la progression du prix du pétrole et des autres denrées explique essentiellement à elle seule le maintien du fort surplus commercial canadien.

Et qui dit surplus commercial dit appréciation du dollar canadien et, par conséquent, une pression à la hausse sur notre devise au-delà de sa valeur fondamentale, tout le temps que ces conditions se maintiennent.

Le dollar canadien pourrait-il atteindre la parité avec le dollar américain ? La demande excessive pour le dollar canadien persistera, et notre devise continuera à s'apprécier si les conditions se maintiennent (forte croissance économique canadienne et mondiale, prix élevé du pétrole et des autres denrées et fin de la hausse des taux d'intérêt à court terme par la Réserve fédérale américaine). La parité avec la devise américaine, qui représente une surévaluation de 25 %, serait alors atteignable, bien qu'un peu limite.

## Intervention peu probable de la Banque du Canada

Pourquoi la Banque du Canada n'intervient-elle pas pour contrer la force du dollar canadien ? Bien des investisseurs et exportateurs canadiens souhaiteraient une telle intervention, mais la surévaluation du dollar canadien est encore modeste<sup>2</sup>.

Selon la Banque du Canada, l'intervention devient nécessaire lors d'une appréciation trop rapide attribuable à des facteurs non économiques, comme une forte préférence des investisseurs internationaux

2. En fait, l'essentiel des préoccupations n'est pas tant la force du dollar canadien que la rapidité avec laquelle la devise s'est affermie.

pour les titres financiers canadiens. La hausse résultante du dollar canadien pourrait nuire aux exportations canadiennes et donc ralentir la croissance économique. La Banque du Canada pourrait alors intervenir en réduisant les taux d'intérêt à court terme afin de diminuer l'attrait pour les titres à revenu fixe canadiens, de réduire la demande pour les dollars canadiens et de contrer le ralentissement de la croissance des exportations.

Si, par contre, les causes de la force du dollar canadien sont de nature économique, comme une forte progression de la demande mondiale pour le pétrole et les actifs productifs pétroliers, la hausse du dollar canadien agit à titre d'agent modérateur. La Banque du Canada serait alors peu susceptible d'intervenir pour contrer l'appréciation de la devise canadienne. Selon la balance des forces en présence, elle pourrait même être amenée à hausser les taux d'intérêt pour ralentir un excès d'enthousiasme pour le développement pétrolier au Canada et tout ce qui s'y rattache. La devise serait alors doublement appuyée, au grand dam des exportateurs autres que des ressources énergétiques et des investisseurs canadiens sur le marché américain.

Actuellement, au Canada, la vigueur du dollar est plutôt attribuable à des facteurs économiques (Ex. : demande pour le pétrole) qu'à des facteurs non économiques. Cette perspective établit donc que le dollar canadien déborde un peu de sa zone de valeur

fondamentale pour devenir légèrement surévalué. Si les forces en présence se maintiennent, notre devise pourrait facilement s'apprécier davantage.

Cependant, les hypothèses nécessaires pour arriver à ce résultat reposent sur la continuité de dynamiques économiques temporaires et instables : prix du pétrole gonflé par des primes de risques géopolitiques ainsi que politiques monétaires américaine et mondiale très expansionnistes jusqu'à tout récemment, mais qui pourraient devenir plus restrictives. Le ralentissement de l'économie américaine qui s'en suivrait réduirait alors la demande pour le pétrole, les denrées et tous les autres biens et services exportés par le Canada aux États-Unis. Ainsi, avec une modération économique mondiale, le dollar canadien serait sur le chemin du retour vers sa valeur fondamentale, autour de 0,80 dollar américain. 📶

1111-1440, rue Sainte-Catherine Ouest, Montréal (Québec) H3G 1R8

Téléphone : 514 868-2081 ou 1 888 542-8597 ;

télécopieur : 514 868-2088

740-2954, boul. Laurier, Sainte-Foy (Québec) G1V 4T2

Téléphone : 418 657-5777 ou 1 877 323-5777 ;

télécopieur : 418 657-7418

Courriel : [info@fondsfmoq.com](mailto:info@fondsfmoq.com)

Site Internet : [www.fondsfmoq.com](http://www.fondsfmoq.com)

Lignes d'information automatisées :

(514) 868-2087 ou 1 800 641-9929



**DÉCOUVREZ** *la référence*  
en médecine factuelle

Pour de plus amples renseignements, vous pouvez nous joindre par courriel, à [sales@infopoems.com](mailto:sales@infopoems.com), ou par téléphone, au (434) 971-1818

[www.infopoems.com](http://www.infopoems.com)

**InfoPOEMs™**  
Daily Doses of Knowledge™

**InfoRetriever™**  
Knowledge at the Point of Care™