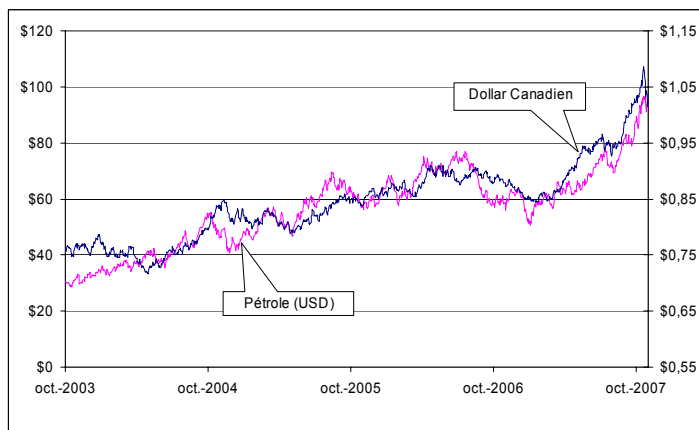




## LE DOLLAR CANADIEN ET LE PÉTROLE

Le dollar canadien a augmenté de 20 % depuis le début de l'année. Cette montée fulgurante à la suite d'une hausse de 35 % durant les trois années précédentes aura une grande influence sur les économies québécoise et canadienne au cours des prochaines années mais avant tout elle a déjà eu une influence sur les rendements des portefeuilles jusqu'ici cette année.



D'abord, quelles sont les causes d'une telle hausse ? Dans un discours il y a deux mois à peine, le ministre fédéral Michael Fortier disait que les marchés internationaux reconnaissent l'excellent travail de son gouvernement comme en témoignait la hausse du dollar canadien. Les surplus budgétaires du gouvernement fédéral n'ont sûrement pas nui mais les

événements des dernières semaines prouvent hors de tout doute que le principal déterminant du dollar canadien en ce moment est le prix du pétrole. Le prix d'un instrument financier doit normalement se rapprocher graduellement de sa valeur fondamentale si cette dernière est stable. Il ne fait pas de doute que la valeur fondamentale du dollar canadien a augmenté au cours des dernières années mais si sa valeur fondamentale avait augmenté graduellement, le prix sur le marché du dollar canadien aurait augmenté subitement dans un premier temps à cause du changement des anticipations pour ensuite augmenter plus graduellement à mesure que les participants du marché s'ajustent à la nouvelle situation. Mais ce n'est pas ce qui s'est produit car le dollar canadien est devenu une pétro-monnaie et sa valeur est maintenant déterminée non seulement par ce que le Canada possède mais aussi par ce que les autres pays n'ont pas. En effet, le Canada est maintenant le seul pays qui possède de grandes réserves de pétrole développées par le secteur privé. Dans tous les autres pays où les réserves sont importantes, la ressource est contrôlée par le gouvernement. Or les experts s'entendent pour dire que les sociétés d'état qui exploitent les champs pétrolifères dilapident plus rapidement la ressource que les sociétés privées.



On peut donc s'attendre à ce que le dollar canadien fluctue beaucoup au cours des prochaines années. Comme nous ne savons pas ce que va faire le prix du pétrole au cours des prochaines années, nous ne savons pas non plus où se transigera le dollar canadien.

## L'IMPACT SUR VOTRE PORTEFEUILLE

La hausse du dollar canadien a eu un effet important sur les rendements des portefeuilles diversifiés jusqu'ici cette année parce que cette hausse a déprécié les actifs étrangers. Le tableau suivant montre la répartition d'actifs typique des caisses de retraite canadiennes et le rendement de ces classes d'actifs en monnaie locale et en dollar canadien jusqu'ici cette année :

	%	Rendement 2007 (10 mois)	
		En monnaie locale	En \$ canadien
Court terme :	5	3 %	3 %
Obligations :	34	2 %	2 %
Actions canadiennes :	25	15 %	15 %
Actions américaines :	12	11 %	-10 %
Actions internationales :	19	18 %	-4 %
Autres placements :	5	13 %	-6 %
	<b>100</b>	<b>10 %</b>	<b>2 %</b>

Puisque les actifs étrangers comptent pour environ le tiers des portefeuilles de caisses de retraite canadiennes, chaque hausse de 10% du dollar canadien fait disparaître plus de 3 % de rendement. L'inverse est aussi vrai.

## L'IMPACT SUR L'ÉCONOMIE CANADIENNE

Mais il n'y a pas que ceux qui ont des portefeuilles diversifiés qui sont affectés par les trop grandes fluctuations de notre monnaie. Les sociétés d'exportation ou les sociétés qui sont en compétition directe avec les importations sont aussi durement touchées. On appelle ce phénomène « le mal hollandais » parce que la Hollande aussi fait face à ce problème lorsqu'elle a découvert du pétrole au large de ses côtes. Normalement une monnaie s'apprécie lorsqu'un pays réussit à produire un grand nombre de biens et services à un coût inférieur aux autres. Les exportations de ce pays augmentent et ses importations diminuent. Le pays se retrouve avec des entrées de fonds excédentaires et ceci fait augmenter son taux de change à long terme. Si les entrées de fonds excédentaires sont causées par l'exportation d'un seul produit (en l'occurrence le pétrole), la hausse du taux de change étouffera graduellement les exportations de tous



les autres produits, l'emploi déclinera d'abord dans les industries d'exportation et dans les industries en compétition avec les importations mais il finira par décliner aussi dans toutes les autres industries sauf une.

Plusieurs interpellent la Banque du Canada en lui demandant d'abaisser les taux d'intérêt canadiens mais la Banque du Canada ne peut pas réagir car le Canada est actuellement au plein emploi et une baisse des taux d'intérêt ne fera que ranimer l'inflation. Il ne faut pas oublier qu'il n'y a pas que de mauvais côtés à la situation actuelle. Nous avons le niveau d'emploi le plus élevé depuis 30 ans, les dépenses de consommation sont fortes car les prix des produits importés ne montent pas depuis plusieurs années (et même baissent dans certains cas) et le prix des maisons continue de monter ici alors qu'il baisse aux États-Unis. De plus, nos gouvernements profitent de surplus budgétaires importants.

Pourtant si rien n'est fait, nous allons perdre notre base industrielle. Les études montrent en effet que les entreprises canadiennes n'ont pas investi suffisamment pour moderniser leurs équipements de production et que par conséquent ils ne sont pas en mesure de faire face à la compétition internationale avec un dollar canadien élevé.

## **QUE DOIVENT FAIRE NOS GOUVERNEMENTS ?**

Plusieurs économistes suggèrent d'adopter le dollar américain mais ceci nous obligerait à abandonner un levier important de politique économique. Les fluctuations importantes du dollar canadien par rapport à la monnaie de notre principal partenaire commercial, les États-Unis, depuis 50 ans ne sont pas le fruit du hasard ou le résultat de l'action de pures spéculations. Ces fluctuations ont peut-être été amplifiées par les spéculateurs mais elles représentent un ajustement nécessaire aux différences de conditions économiques entre les deux pays. Si nous avions eu un taux de change fixe avec les États-Unis au cours des 50 dernières années, d'autres variables économiques auraient dû s'ajuster pour maintenir un équilibre entre les deux pays. Il est probable que la variable qui aurait subi les plus grandes fluctuations aurait été le taux de chômage. De toute façon, les discussions menant à un changement aussi drastique prendront beaucoup de temps alors que la situation est critique et requiert une action immédiate. La balance commerciale canadienne, qui montre un surplus de 4 \$ à 5 \$ milliards par mois depuis plusieurs années, est déjà en déficit si on exclut le secteur de l'énergie et ce déficit tendra à augmenter.

Je crois que le gouvernement fédéral devrait agir sur deux fronts. D'abord adopter immédiatement des mesures pour supporter les sociétés canadiennes, à l'exception de



**LANDRY MORIN**  
Gestionnaires de portefeuille

# Le dollar canadien : une pétro-monnaie

Novembre 2007

celles qui oeuvrent dans le domaine financier et des producteurs de matières premières. Le gouvernement devrait aussi développer des incitatifs et des mesures de support pour favoriser l'investissement.

Deuxièmement, le Canada devrait imiter la Norvège et mettre en place un superfonds géré par un organisme indépendant. Ce fonds aurait pour but de recueillir une partie de l'excédent de dollars américains provenant du pétrole et de les réinvestir à long terme sur les marchés étrangers réduisant d'autant ces pressions à la hausse sur le dollar canadien.

Ce fonds constitue en fait une épargne forcée pour les canadiens au beau milieu d'un boom économique. Cette épargne sera très utile dans une vingtaine d'années lorsque le nombre de personnes en âge de travailler commencera à décliner à cause du vieillissement de la population.