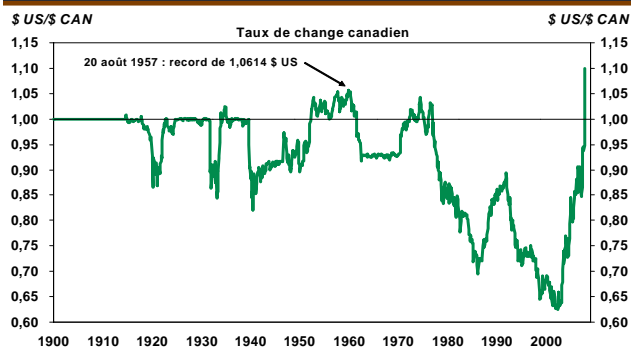


## Rien ne semble freiner l'ascension du dollar canadien! Le huard a touché, la nuit dernière, les 1,10 \$ US

Le dollar canadien ne cesse de nous étonner. À la mi-octobre, avec les prix du pétrole au-dessus des 90 \$ US, il nous apparaissait clair que le huard allait aisément passer la barre des 1,05 \$ US, mais rien n'indiquait qu'il était en route vers le firmament. À 1,10 \$ US, aujourd'hui, soit près de 4 cents de plus que l'ancien record de 1957, la devise canadienne évolue maintenant en territoire inconnu... et rien ne semble pouvoir l'arrêter (graphique 1).

**Graphique 1 – Avec le record de 1957 dépassé, le huard est maintenant en territoire inconnu**

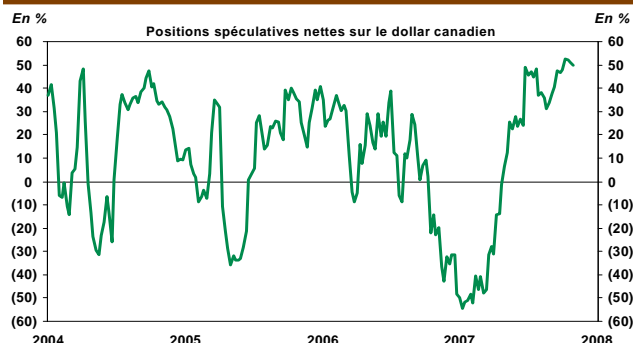


Sources : Global Financial Data et Desjardins, Études économiques

Sur une base de marché, le dollar canadien est en tous points mûr pour une correction. La devise a évolué de façon quasi linéaire depuis le début de l'année, progressant de 28 % contre le billet vert, du jamais vu. L'engouement pour le huard est très élevé et la spéculation est à un niveau inégalé (graphique 2). Toutefois, l'ensemble des variables fondamentales derrière l'appréciation récente du dollar canadien reste positif, et il ne semble pas opportun de parier contre un retournement de la tendance à brève échéance.

De prime abord, la devise canadienne étant avant tout une monnaie liée à l'évolution des ressources naturelles, elle

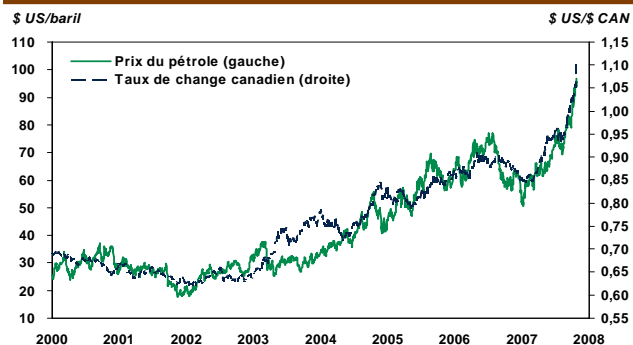
**Graphique 2 – La spéculation sur le dollar canadien est à son comble**



Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

bénéficie pleinement de la prime de risque qui a mené les prix du pétrole à près de 98 \$ US le baril dernièrement (graphique 3). En parallèle, les prix des métaux de base continuent de surprendre par leur vitalité, et les prix des métaux précieux, l'or à l'avant plan, établissent de nouveaux records. Toutefois, comme le mentionnait le gouverneur de la Banque du Canada (BdC) dans un discours, le 21 octobre 2007, à Washington,

**Graphique 3 – L'envolée des prix du pétrole offre un bon support au huard**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Yves St-Maurice**

Directeur et économiste en chef adjoint

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste

**Martin Lefebvre**  
Économiste senior

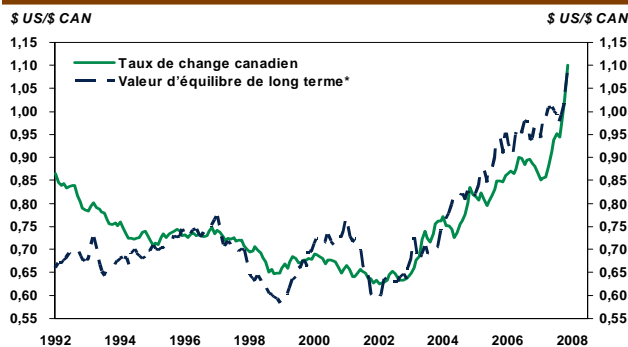
**Hendrix Vachon**  
Économiste

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

« the recent round of appreciation has been abnormally quick and doesn't seem to be related to the domestic factors that would normally lead to that sort of rapid appreciation ».

La progression du huard semble ainsi plus rapide que ne laisse entendre les variables fondamentales. En fait, notre modèle économétrique de taux de change<sup>1</sup> montre que si les prix du pétrole et des métaux se maintiennent aux niveaux actuels sur une base durable, le huard devrait converger au cours des prochaines années à une valeur d'équilibre d'environ 1,09 \$ US (graphique 4). Or, ce niveau étant déjà dépassé, on peut ainsi supposer que d'autres facteurs sont à l'œuvre.

**Graphique 4 – Le cours du huard est déjà supérieur à sa valeur d'équilibre de long terme**



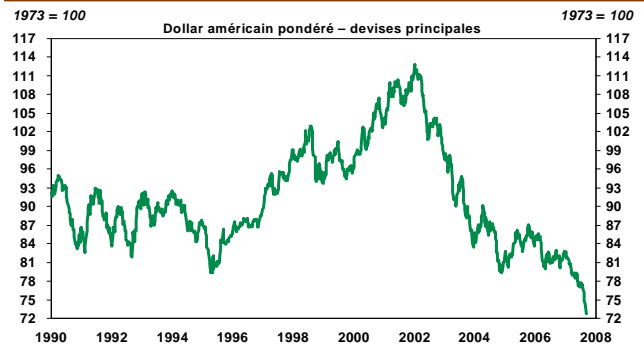
\* Basée uniquement sur le prix des matières premières énergétiques et non énergétiques.  
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Au-delà des variables de court terme, tels que la spéculation et les flux de capitaux liés aux rachats d'entreprises et aux anticipations sur les taux d'intérêt, la faiblesse généralisée du billet vert est le facteur le plus préoccupant. Déjà, l'indice du dollar américain qui évolue à un creux historique, s'est déprécié de plus de 35 % depuis 2002 (graphique 5). Or, le pessimisme à l'égard de la devise américaine n'a jamais été aussi élevé, ce qui porte à croire que ces déboires vont se poursuivre.

Les commentaires d'un des vice-présidents de l'Assemblée populaire nationale de Chine à l'effet que « la devise américaine perd son statut de devise mondiale » et que la Chine devrait ajuster son portefeuille de façon à « favoriser les devises fortes par rapport aux devises faibles », sont venus jeter de l'huile sur le feu. L'euro et la livre sterling en ont profité passant les 1,46 \$ US et 2,10 \$ US, respectivement

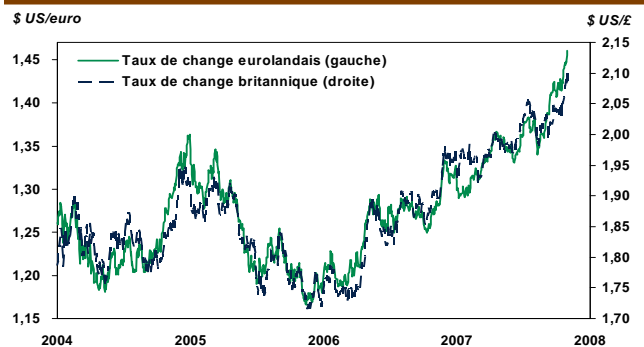
<sup>1</sup> Voir le *Point de vue économique* à la page 6, « Une "pétrodevise" : un bienfait ou un fardeau pour l'économie canadienne? » pour plus de détails sur les déterminants du taux de change canadien.

**Graphique 5 – L'indice du dollar américain a un creux historique**



Sources : Federal Reserve Board, Datastream et Desjardins, Études économiques

**Graphique 6 – Les devises principales profitent des rumeurs de diversifications de portefeuille**



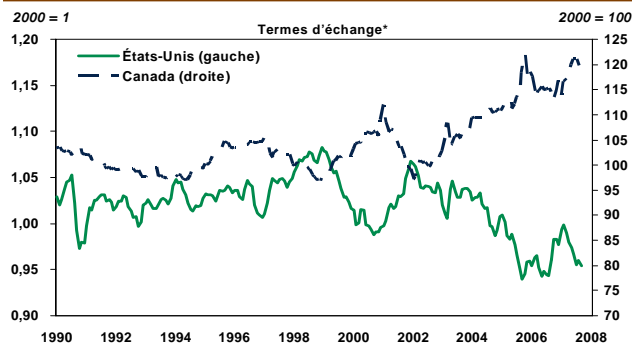
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

(graphique 6). Même le yen s'est apprécié, passant à 113 yens/\$ US, retournant à son creux de la mi-août 2007.

**Implications :** Au rythme où vont les choses, les préoccupations de la BdC face au rythme d'appréciation du huard ne font que commencer. Toutefois, il serait surprenant que cette dernière intervienne pour calmer le jeu. Paul Jenkins, le premier sous-gouverneur de la Banque rappelait d'ailleurs, hier, devant le *Canadian Association of New York*, la nécessité de « laisser les mécanismes d'ajustement du marché fonctionner librement au sein de l'économie ». Avec une autre baisse de 25 points de base des fonds fédéraux presque pleinement anticipée par les marchés le 11 décembre, une réduction du taux ciblé canadien le 4 décembre aurait peu d'effet. Or, la vitalité de l'économie intérieure canadienne ne permet pas à la BdC d'en faire davantage sans compromettre ses objectifs de maîtrise de l'inflation à moyen terme. Par conséquent, il est probable que le *statu quo* actuel soit prolongé jusqu'en 2008.

Il ne faudrait pas non plus voir une opportunité de création rapide d'une monnaie unique. L'établissement d'une monnaie unique pour l'Amérique du nord est un vaste chantier (la

**Graphique 7 – Les termes de l'échange  
du Canada et des États-Unis sont inversement corrélés**



\* Ratio des prix à l'exportation sur les prix à l'importation.  
Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

création d'une devise unique pour l'ensemble des Amériques nous paraît davantage souhaitable bien que quasi irréalizable). En fait, plusieurs obstacles sont actuellement présents, tels que la mobilité réduite de la main d'œuvre entre les États-Unis et le Canada, la volonté réelle des Américains face à la réalisation du projet et, par-dessus tout, la perte importante de souveraineté en matière de politiques économiques canadiennes, surtout de la politique monétaire. D'ailleurs, la conjoncture économique actuelle montre bien l'importance d'avoir une politique monétaire indépendante. Bien que les États-Unis et le Canada soient hautement intégrés, les deux économies réagissent différemment aux chocs mondiaux. En particulier, la structure des deux économies fait que les termes de l'échange de l'économie canadienne, par le biais de la hausse des prix des matières premières et la baisse des prix à l'importation, se sont améliorés; tandis qu'ils se sont détériorés aux États-Unis (graphique 7). Une situation que risque d'exercer des pressions différentes sur les prix, et qui, par conséquent, nécessite pour le Canada d'avoir sa propre monnaie.

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Martin Lefebvre**

Économiste senior