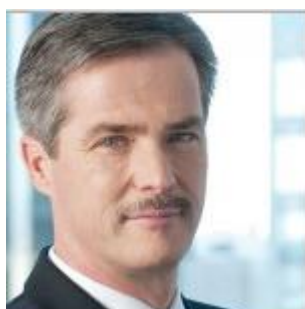


UN HUARD MOINS GAILLARD : UN DESTIN PLUS CERTAIN ?

Article tiré de : [Exportateurs avertis](#)



Par **Peter G. Hall** | Le parachute est-il déjà déployé? Le dollar canadien poursuit son plongeon à une vitesse inédite. Comme si la descente de l'année dernière ne suffisait pas, elle s'est reproduite au début 2016 à des niveaux impensables il y a seulement deux ans. Même les bénéficiaires d'un huard moins gaillard l'an dernier s'inquiètent, et s'interrogent comme tout le monde au sujet de leur richesse relative et de l'augmentation du prix de leur escapade hivernale. Il ne s'agit pas d'une inflexion anecdotique, mais bien d'une véritable chute libre. Que se passe-t-il, et quand ce mouvement à la baisse devrait-il prendre fin?

La rapidité du mouvement n'est pas le seul élément surprenant. Dans la foulée de la crise économique et financière mondiale, le Canada était perçu comme un paradis de la zone de l'OCDE. Nos banques se portaient très bien, tandis que d'autres ailleurs sur la planète se trouvaient au bord du précipice. Nous étions salués pour la gestion exemplaire de nos finances publiques; la demande intérieure restait remarquablement robuste; et nous disposions de ressources naturelles abondantes dans un monde où, croyait-on, la pénurie se profilait à l'horizon. La glissade du huard à 80 cents américains à la fin de 2008 a été de courte durée. En effet, en à peine un an, il s'est envolé pour atteindre la parité, et il s'est maintenu à ce niveau pendant près de trois ans. Les spécialistes

pensaient que la reprise économique mondiale, conjuguée à la relance de la demande en ressources, stimulerait les cours et, du même coup, le dollar canadien. Les entreprises se préparaient donc à un nouveau monde où le huard serait à parité, voire davantage.

Comment a-t-on pu se tromper à ce point? Eh bien, les déterminants des modèles des analystes étaient corrects. D'ailleurs, une poignée seulement pense que le cours du pétrole n'a pas une action déterminante sur notre monnaie. Il y a aussi un large consensus sur l'influence d'autres produits de base sur le huard. Les différentiels sur les taux d'intérêt à court terme, entre le Canada et les États-Unis, ont également une certaine influence – mais lors de l'accalmie des taux, cet élément ne posait pas problème. La tenue du billet vert face aux autres monnaies, déterminée par la conjoncture sur le territoire américain, joue aussi parfois sur la valeur du huard. Enfin, on constate un léger « effet de halo » induit par les fondamentaux positifs du Canada. Dans cette liste, aucun élément ne fait vraiment débat.

Alors, pour formuler des prévisions si incorrectes, les analystes ont sûrement bâclé les prévisions pour les déterminants. Rien de plus facile : tout d'abord, il y avait un consensus sur la viabilité des cours des produits de base à leurs sommets d'après la crise – et ce, malgré une baisse de l'utilisation et l'augmentation inquiétante des stocks. Or, ce qui serait habituellement un paradoxe a persisté en raison des liquidités excédentaires, et il a été amplifié par l'assouplissement quantitatif – dont la fin a provoqué l'éclatement de la bulle. Et puis il y a les taux d'intérêt. La capacité dans l'économie canadienne est bien loin de celle sur le marché américain : de ce fait, la montée des taux sur ce marché se traduirait par l'absence de fluctuation des taux, au moins jusqu'au début de

2017. Quant à l'effet de halo, eh bien, il semble s'être dissipé en même temps que la vigueur des cours des ressources.

Le billet vert constitue le dernier facteur. Comment se comporte-t-il par rapport aux autres devises? Selon la valeur pondérée en fonction des échanges commerciaux, il s'est apprécié de 20 % depuis la mi-2014, soit depuis le début de la turbulence ayant perturbé les indicateurs des marchés financiers. Notre attention se concentre naturellement sur le huard, mais la plupart des autres devises ont suivi le même parcours. Face au dollar américain, le huard a perdu 24 % de sa valeur; le dollar australien, 25 %; la couronne norvégienne, 28 %; et l'euro, 20 %. Une myriade d'autres devises accusent des reculs du même genre. On note des replis spectaculaires au Brésil et en Colombie, et la Russie – pour des raisons évidentes – encaisse des baisses record. En Asie, les devises ont été moins sensibles, et c'est la Chine qui a résisté le mieux, même après les dévaluations d'août dernier et de janvier, avec une dépréciation de seulement 5,7 %.

De toute évidence, la monnaie canadienne n'est pas la seule touchée; ce phénomène, qui semble plutôt américain, a entraîné des répercussions à l'échelle du globe. Quelques jours avant la mise en place d'un nouveau régime monétaire, l'incertitude devrait sans doute peser lourd sur toutes les devises autres que le billet vert, mais d'après nous, un soulagement modeste est bientôt en vue. Pourtant, pour l'essentiel, la faiblesse de notre monnaie devrait durer tant et aussi longtemps que les marchés des produits de base demeurent sur approvisionnés. Les exportateurs devront s'adapter – sans toutefois prendre leurs aises – puisque le redémarrage de la croissance avivera à terme l'inquiétude relative à l'offre en ressources naturelles.

Conclusion :

La récente dépréciation ne concerne pas uniquement le huard – elle est le fait de forces plus vastes et constitue sans doute le pire moment de cet épisode. Le parachute sera déployé dans les mois à venir. La fin de la chute libre nous permettra d'avoir une meilleure perspective de la conjoncture.

Peter G. Hall

Vice-président et économiste en chef