

## ENCADRÉ B. LES EFFETS DE L'APPRÉCIATION DU DOLLAR CANADIEN

Les marchés mondiaux traversent une période de profond changement alors que la valeur du dollar américain subit une correction par rapport aux monnaies d'autres économies. Ce réalignement des taux de change s'est traduit par une appréciation de la valeur relative de certaines monnaies, dont le dollar canadien, qui a gagné près de 20 p. 100 en 2003 seulement. Dans cet article spécial, nous examinons les effets de l'appréciation de la monnaie sur les secteurs de l'économie canadienne.

### *Quels sont donc ces effets?*

Selon la vision traditionnelle, une hausse de la valeur du dollar canadien rend les exportations canadiennes plus coûteuses pour les étrangers (c.-à-d. que nos exportations deviennent moins concurrentielles), ce qui force les Canadiens à réduire leurs prix pour demeurer compétitifs.

Cela suppose que les entreprises canadiennes haussent immédiatement les prix en dollars américains de leurs exportations dans la pleine mesure de l'appréciation de la monnaie pour maintenir leur marge bénéficiaire. Ainsi, face à des prix plus élevés, les acheteurs étrangers réduisent ou annulent leurs commandes et les exportations chutent. Mais cela ne correspond pas vraiment à la façon dont les entreprises canadiennes opèrent dans le contexte actuel. Elles ont plutôt tendance à fixer leurs prix sur les marchés étrangers et à absorber tout rajustement du dollar canadien par une réduction de leur marge bénéficiaire<sup>1</sup>. Puis, progressivement, elles cherchent des façons de rétablir leur marge bénéficiaire.

En fait, c'est probablement ce qui se produit déjà. Il faut se rappeler qu'une part importante des exportations du Canada est constituée de produits de base et d'autres produits axés sur les ressources dont le prix est fixé sur les marchés mondiaux en dollars américains. Pourtant, la plupart des intrants requis pour produire ces exportations, comme la main-d'œuvre, les matériaux et les services, sont achetés au Canada et leur prix est fixé en dollars canadiens. Si le prix de vente en dollars américains ne change pas mais que le coût des intrants est établi en dollars canadiens, les bénéfices des sociétés diminueront. Il en est ainsi parce que les recettes d'exportation reçues en dollars américains vaudront moins lorsqu'on les convertit en dollars canadiens à un taux de change plus élevé.

Mais l'examen des seules exportations ne fait pas ressortir un tableau complet. Les entreprises canadiennes importent une part relativement élevée des matières qu'elles utilisent dans leurs activités — de 34 à 40 p. 100 en moyenne<sup>2</sup>. Cela signifie que lorsque la valeur du dollar canadien augmente, beaucoup d'entreprises voient diminuer le coût d'une part importante de leurs importations<sup>3</sup>.

Cela signifie que la vulnérabilité du dollar canadien dépendra en partie de l'intensité des exportations dans une entreprise ou un secteur et en partie de l'utilisation d'intrants intermédiaires importés. Le premier facteur accroît le risque, tandis que le second contribue à le réduire. Une étude récente de TD Economics adopte une telle approche<sup>4</sup>. L'étude examine en détail le secteur manufacturier pour déterminer sa vulnérabilité à une appréciation de la monnaie. L'auteur rajuste la dépendance à l'égard des exportations dans diverses industries manufacturières pour tenir compte des effets de l'utilisation d'intrants intermédiaires importés et ainsi obtenir une mesure de la dépendance nette à l'égard des exportations. L'étude débouche sur la conclusion que le fait de tenir compte des intrants importés change sensiblement le classement des secteurs les plus exposés à une appréciation de la monnaie. L'industrie du matériel de transport est celle qui dépend le plus des exportations, mais l'étude montre que ce sont les industries des produits du papier et du bois qui sont les plus exposées à une hausse de la valeur de la devise, suivies des industries du meuble et du matériel de transport. L'étude révèle aussi que la vulnérabilité de l'industrie des machines et des métaux primaires est supérieure à la moyenne.