

# DIMENSIONS

RAPPORT DESTINÉ AUX CLIENTS DU GROUPE CLIENTS PRIVILÉGIÉS TD - CONSEILLERS EN PLACEMENT

## Politique à prescrire pour le huard

Le dollar canadien étant tombé au-dessous de 0,62 \$ US, la Banque du Canada et le gouvernement ont été assaillis de demandes pour assurer le soutien du huard. Les appels à l'action ont été bruyants, mais les demandes exprimées comprenaient rarement des recommandations spécifiques, ce qui montre qu'il n'y a pas de solution simple et immédiate aux problèmes dont souffre le dollar canadien. Une question se pose donc : que faut-il faire, et qu'est-il possible de faire ?

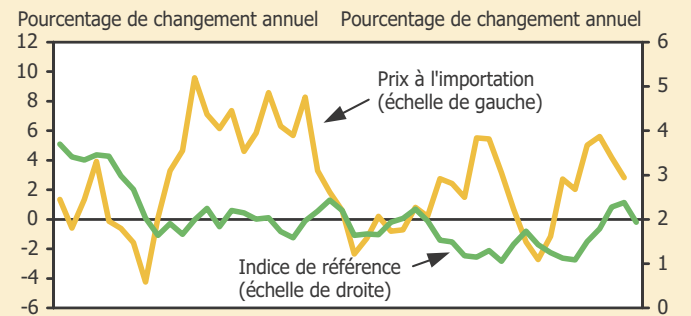
### Le dilemme de la Banque du Canada

Le problème de la Banque du Canada est que son mandat principal est d'assurer la stabilité des prix, et que la faiblesse du dollar canadien ne se traduit pas par des augmentations importantes des prix à la consommation. **Bien que la dépréciation de la monnaie ait pour effet d'augmenter les prix des biens importés, de nombreux importateurs canadiens ne récupèrent pas les coûts supplémentaires sur les consommateurs, si bien que l'inflation reste maîtrisée.** La Banque ne se concentre pas sur les taux d'inflation courants, car sa politique consiste à établir ce que sera le taux d'inflation d'ici environ 12 mois. Selon le communiqué qui accompagnait la dernière réduction de taux d'intérêt du 15 janvier, l'inflation de base devrait se situer en moyenne à un peu moins de 1,5 % au cours du second semestre de 2002. Étant donné le taux cible d'inflation de 2 % de la Banque (qui représente le point milieu de son intervalle cible de 1 à 3 %), il est donc clair qu'il n'y a aucune menace d'inflation qui pourrait déclencher une réaction au niveau de la politique de change.

### Une hausse des taux pourrait affaiblir la monnaie

Si les pressions sur les prix à l'importation devaient augmenter, on ne voit pas trop quel serait le remède de politique monétaire à appliquer. L'outil principal disponible est la modification du taux cible des fonds à un jour de la Banque. **Par le passé, les écarts positifs de taux d'intérêt étaient considérés comme un soutien pour la monnaie, les instruments à revenu fixe à taux de rendement plus élevé ayant tendance à attirer les fonds étrangers dans des placements libellés en monnaie locale. Mais les temps ont changé.** L'évolution récente de l'euro en est un exemple parfait. La Banque centrale européenne (BCE) a été lente à réduire les taux l'année passée, si bien que les taux des fonds à un jour de la zone euro, qui étaient à 175 points de base au-dessous des taux américains, sont passés à 175 points de base au-dessus. Mais l'élargissement de la différence de taux d'intérêt n'a pas parvenu à soutenir l'euro; en effet, lorsque la Réserve fédérale a réduit ses taux, les investisseurs mondiaux en ont conclu que la reprise de l'économie américaine était proche et qu'elle offrirait de meilleures possibilités de bénéfice que la zone euro.

### PRIX À L'IMPORTATION ET INFLATION MESURÉE PAR L'INDICE DE RÉFÉRENCE\*



\*Indice des prix à la consommation excluant les 8 facteurs les plus volatils et les impôts indirects  
Source : Statistique Canada, Service de l'économie TD

La baisse la plus récente du dollar canadien a été expliquée de façon similaire. Présageant l'annonce de la Banque du Canada du 15 janvier, les marchés avaient prévu une réduction de 50 points de base. Mais la Banque a déçu le marché avec une réduction de taux de seulement 25 points de base, et a diffusé un communiqué au ton optimiste selon lequel le cycle de relâchement monétaire était proche de sa fin. Cela semblait être en contradiction avec les déclarations du 11 janvier de M. Greenspan, le président du conseil de la Réserve fédérale, qui suggérait que des risques importants pesaient encore sur les perspectives économiques des États-Unis. Il y avait également un ton d'autosatisfaction dans le communiqué, alors que les pertes d'emploi du Canada étaient en hausse. **Il a donc été suggéré que le manque de fermeté des mesures de relâchement de la Banque a contribué à la faiblesse du huard. Il en découle qu'une hausse des taux d'intérêt n'apporterait aucun soutien au dollar canadien et que son impact négatif sur l'économie aggraverait probablement les problèmes de la devise canadienne.**

D'autre part, rien ne permet d'assurer que de nouvelles réductions de taux soutiendraient le dollar canadien. La Banque a déjà réduit les taux de 375 points de base, ce qui a ramené le taux des entrées en fonds à un jour à 2 pour cent seulement. La récente entrée en vigueur des mises en chantier et des dépenses de consommation montre déjà l'impact positif des mesures antérieures prises par la Banque. Bien que la Banque du Canada ait réduit les taux avec moins d'empressement que la Réserve fédérale, il serait totalement injuste d'accuser d'autosatisfaction les responsables de cette politique. Certes, la décision de réduire les taux en janvier de seulement d'un quart point aura une incidence négligeable sur l'économie. Personne ne pouvait prétendre qu'un relâchement de 400 points de base pourrait assurer une reprise, mais qu'un relâchement de seulement 375 points laissera l'économie en état de récession.

## Une intervention sur le marché des changes n'aurait pas d'incidence majeure

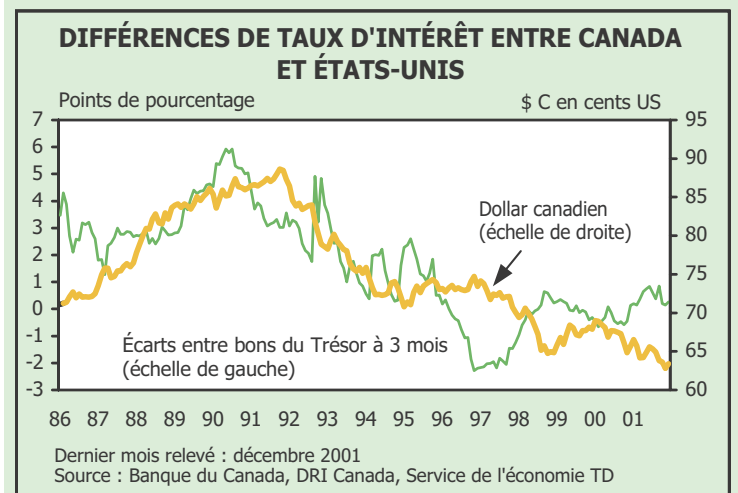
Certains ont suggéré que la Banque vende une partie de ses réserves considérables de dollars US pour renforcer le huard. Une telle initiative pourrait certainement entraîner un bond momentané du taux de change, mais cet effet serait d'une courte durée. Lorsque le dollar canadien s'affaiblit brutalement, il se peut arriver qu'une intervention sur le marché soit efficace, en incitant les cambistes à réfléchir et à se demander si les marchés ont un comportement rationnel. **Mais lorsque la monnaie s'affaiblit progressivement, comme c'était récemment le cas, les cambistes n'ont guère de raison de contester la valeur de la devise, telle que déterminée par des millions d'investisseurs. De plus, toute intervention est risquée, car elle peut déclencher des attaques spéculatives, certains investisseurs ont tendance à parier contre la capacité de la Banque à maintenir un niveau donné.** Par le passé, il a fallu souvent recourir à des hausses de taux pour repousser ces attaques, et ce au détriment de l'économie.

### Intervention verbale

Il a également été reproché au gouvernement et à la Banque de ne pas poursuivre une "politique de dollar fort" semblable à celle du Trésor américain. Cependant, ces critiques n'ont jamais expliqué comment des déclarations favorables à une devise plus forte pourraient se traduire par une amélioration du taux de change. La déclaration selon laquelle les États-Unis sont favorables à un dollar fort indique simplement qu'ils n'interviendront pas sur les marchés pour réagir aux signes de renforcement. Comme le dollar américain a été remarquablement fort, la politique appliquée a très bien réussi, parce qu'elle ne demandait aucune intervention de l'État. L'histoire montre que les interventions verbales ne contribuent guère à modifier les taux de change, sauf si elles sont appuyées par des mesures quelconques mais, ce n'est pas apparent telles qu'indiquées ci-dessus, quelles mesures immédiates permettraient au huard de remonter.

### Mesures à prendre

Quelles mesures faudrait-il prendre étant donné les choix limités ? **Le ministre des Finances, Paul Martin a apporté un soutien verbal à la monnaie, en déclarant que le gouvernement estime que la monnaie est sous-évaluée et que le taux de change actuel ne reflète pas les données économiques fondamentales du pays.** C'était une intervention positive, qui n'a rien coûté au gouvernement et qui a remis en question le sentiment selon lequel les responsables d'Ottawa considéreraient qu'une monnaie dont la valeur baisse régulièrement est une bonne chose pour le pays parce qu'elle favorise les exportations.



Cependant, la capacité du gouvernement et de la Banque à relancer le huard à court terme est très limitée. Les déclarations favorables à la monnaie et l'annonce que les responsables feront tout ce qui est en leur pouvoir pour alimenter une reprise économique est la meilleure prescription à court terme, mais ses effets seront probablement minimes. À long terme, le gouvernement doit aller plus loin et appliquer des politiques visant à améliorer la productivité du Canada par rapport à celle des États-Unis, car ce genre de politique améliorera le niveau de vie du Canada et rendra le pays plus attrayant pour les placements.

### Implications pour le huard :

- 1) Une hausse des taux d'intérêt pourrait ralentir l'économie.
- 2) Une baisse des taux d'intérêt pourrait être utile, mais la Banque du Canada a déjà procédé à des réductions convenables.
- 3) La meilleure solution consiste pour le gouvernement à mettre en oeuvre des politiques de croissance économique à long terme.

Craig Alexander  
Économiste principal  
Service de l'économie TD

Dimensions est publié par Conseillers en placements, une division de Gestion de placements TD Inc., à titre de service exclusif d'information pour ses clients. Cette publication ne prétend pas présenter des conseils de placement ni des conseils fiscaux ou juridiques, et ne doit pas être interprétée comme étant une sollicitation d'achat de valeurs mobilières ou d'autres placements quelconques. Les déclarations qu'elle contient sont fondées sur des documents considérés comme fiables, mais leur exactitude et leur intégralité ne sont pas garanties. Gestion de placements TD Inc. n'est responsable d'aucune erreur ou omission d'information, ni d'aucune perte ou dommage qui serait subi. Copyright © 2001 Gestion de placements TD Inc., Case postale 1, TD Centre, Toronto (Ontario), Canada M5K 1A2. Tous droits réservés. Les reproductions d'extraits brefs sans permission sont autorisées, à condition qu'elles fassent dûment référence à l'éditeur. Gestion de placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque Toronto-Dominion. \*Marque de commerce de la Banque Toronto-Dominion. Gestion de placements TD Inc. est un usager inscrit de la marque de commerce.

GROUPE ~ CLIENTS PRIVILÉGIÉS 

CONSEILLERS EN PLACEMENT • SUCCESSIONS ET FIDUCIES • SERVICES BANCAIRES PRIVÉS • PROTECTION DE PATRIMOINE • TD EVERGREEN  
Le Groupe - Clients Privilégiés TD désigne la Banque Toronto-Dominion et les sociétés apparentées qui fournissent des services de dépôt, de placement, de crédit, de valeurs mobilières, de fiducie et d'assurance, ainsi que d'autres produits et services.