

L'incidence de l'appréciation du dollar canadien sur les entreprises du pays : résultats des enquêtes de la Banque du Canada sur les perspectives des entreprises

Jean Mair, Bureau régional de Calgary

- Parmi les entreprises canadiennes auprès desquelles les bureaux régionaux de la Banque du Canada ont réalisé une enquête entre septembre 2003 et décembre 2004, environ une sur deux a déclaré être désavantagée par l'appréciation de la monnaie du pays. Approximativement une sur quatre s'est dite avantagée, tandis que les autres ont indiqué que l'effet était neutre pour elles.
- Les firmes les plus durement atteintes étaient concentrées dans le secteur manufacturier et les industries du secteur primaire. Une grande proportion de celles qui étaient favorablement touchées étaient des entreprises de commerce de gros ou de détail ou des entreprises de transport. Celles pour qui l'effet était neutre appartenaient principalement aux secteurs de la construction, de la finance, de l'assurance, de l'immobilier et des services aux particuliers.
- L'incidence négative de la montée du cours de la monnaie canadienne était largement associée à l'amincissement des marges bénéficiaires sur les exportations, du fait que de nombreux prix sont établis en dollars américains. À l'inverse, les entreprises avantagées ont généralement vu les coûts de leurs intrants diminuer.
- Face à la hausse du dollar canadien, les firmes ont adopté diverses mesures. Entre autres, elles ont comprimé leurs coûts, accru leur productivité, délocalisé certaines activités à l'étranger et se sont réorientées vers des produits et des marchés plus rentables. Cependant, pas moins du tiers des entreprises désavantagées ont déclaré n'avoir aucun plan d'action. En général, ces dernières ne se ressentaient que modérément de l'appréciation de la monnaie canadienne ou connaissaient, par ailleurs, une forte demande de leurs produits.

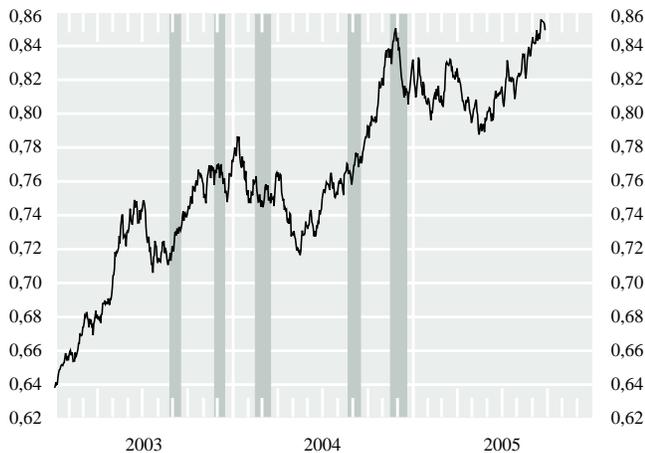
Dans le cadre de ses enquêtes sur les perspectives des entreprises¹, le personnel des bureaux régionaux de la Banque du Canada a interrogé les firmes participantes sur l'incidence de l'appréciation du dollar canadien. En leur demandant comment elles réagissent aux variations du taux de change, la Banque peut compléter son analyse empirique et, ainsi, mieux comprendre la façon dont les entreprises canadiennes s'ajustent à ces fluctuations. Les questions sur ce sujet ont été intégrées aux enquêtes trimestrielles menées entre l'automne 2003 et l'hiver 2004-2005, à l'exception de l'été 2004 (Graphique 1). Les résultats des quatre dernières enquêtes ont été publiés par la Banque sous la forme de suppléments au bulletin intitulé *Enquête sur les perspectives des entreprises*.

Le présent article a pour but d'évaluer l'information recueillie au cours des diverses enquêtes. En combinant l'ensemble des résultats, on obtient un échantillon plus large et, par conséquent, un niveau de fiabilité plus élevé que ne le permettent les enquêtes individuelles, relativement restreintes. De plus, même si les questions varient légèrement d'une enquête à l'autre, elles comportent suffisamment d'éléments communs pour qu'il soit possible de brosser un tableau des réactions des firmes à la progression du dollar

1. Le bulletin intitulé *Enquête sur les perspectives des entreprises* contient une synthèse de l'information qui a été recueillie dans le cadre d'entrevues réalisées par le personnel des bureaux régionaux de la Banque auprès des responsables d'une centaine d'entreprises, choisies en fonction de la composition du produit intérieur brut du Canada. L'enquête permet à la Banque de connaître l'opinion de ces entreprises sur des sujets d'intérêt pour elle (comme la demande et les pressions exercées sur la capacité de production) ainsi que sur l'évolution future de l'activité économique. Le questionnaire de l'enquête et le contenu des réponses obtenues sont décrits dans Martin (2004).

Graphique 1

Variations du taux de change au cours des périodes visées par les enquêtes*



* Les barres indiquent à quelles périodes la Banque a réalisé une enquête sur les perspectives des entreprises.

canadien dans le temps. Il convient toutefois d'interpréter les résultats avec prudence étant donné la petite taille des échantillons individuels, les changements dans le groupe des répondants et la nouvelle hausse de la monnaie canadienne enregistrée à la fin de 2003 ainsi qu'en 2004.

L'enquête

Les questions concernant l'incidence de l'appréciation du dollar ont été posées dans le cadre de rencontres en personne entre les économistes de la Banque du Canada et les responsables d'entreprises². Malgré quelques différences d'une enquête à l'autre, les questions portaient généralement sur les points suivants : i) si la firme se ressentait de l'évolution du taux de change; ii) si l'incidence était favorable ou défavorable, importante ou modérée; iii) quels étaient les principaux effets de l'appréciation pour l'entreprise; et iv) quelles mesures celle-ci avait mises en œuvre pour faire face à la situation. Lors des entretiens, les intervieweurs de la Banque cherchaient à comprendre la nature de l'incidence ainsi que les réactions de la firme. Ils rangeaient ensuite les réponses en diverses catégories, de façon à pouvoir en faire une synthèse numérique,

2. La structure des entretiens est décrite dans Martin (2004), p. 6-7.

et des rapports étaient rédigés à partir de l'analyse des chiffres ainsi que des informations tirées des commentaires formulés par les participants.

Entreprises touchées par l'appréciation du dollar canadien

Environ la moitié des firmes sondées ont indiqué que la hausse du cours de la monnaie canadienne les désavantageait (Tableau 1). Elles ont été tout aussi nombreuses à qualifier l'incidence d'importante que de modérée. Les entreprises défavorablement touchées avaient tendance à se concentrer dans les secteurs très ouverts au commerce international (c.-à-d. les secteurs primaire et manufacturier). Dans ces deux secteurs, leur proportion avoisinait les 80 %. Approximativement le quart des firmes interrogées, généralement celles du secteur des services, ont dit tirer profit de la montée du dollar. Les secteurs du commerce de gros et de détail ont été les plus favorablement touchés, plus de la moitié des répondants ayant constaté une incidence positive. Les entreprises non touchées appartenaient surtout aux secteurs dont les activités étaient axées sur

Tableau 1

Effets de l'appréciation du dollar canadien, par secteur

(Répartition des réponses en pourcentage)

Secteur (nombre d'entreprises)*	Effet défavorable		Effet neutre	Effet favorable		Solde des opinions**
	Important	Modéré		Modéré	Important	
Industries primaires (50)	39	39	12	8	2	-68
Secteur manufacturier (149)	51	26	6	11	5	-61
Construction (28)	0	18	71	11	0	-7
Services publics (16)	0	19	44	13	25	19
Commerce de gros et de détail (69)	6	12	29	43	10	35
Institutions financières et immobilier (61)	7	25	51	13	5	-14
Transport (30)	13	17	27	23	20	13
Communications (17)	18	12	41	29	0	-1
Services aux entreprises (47)	19	23	43	15	0	-27
Services aux particuliers (39)	0	21	49	26	5	10
Total (504)	24	23	29	18	6	-23

* Entreprises ayant participé aux enquêtes réalisées à l'automne 2003, à l'hiver 2003-2004, au printemps et à l'automne 2004 ainsi qu'à l'hiver 2004-2005. Les chiffres entre parenthèses indiquent le nombre d'entreprises interrogées dans le secteur en question.

** Le solde des opinions correspond à la différence entre le pourcentage des firmes ayant déclaré être avantagées par l'appréciation du dollar canadien et le pourcentage de celles s'étant dites désavantagées.

le marché intérieur, comme ceux de la construction, des institutions financières et de l'immobilier.

Entreprises désavantagées

L'incidence de l'appréciation

La majorité des firmes défavorablement touchées par la hausse du dollar réalisaient beaucoup d'exportations, dont les prix étaient souvent établis en dollars É.-U., et elles ont vu leurs marges bénéficiaires se resserrer à mesure que la valeur de leurs ventes à l'étranger, exprimée en dollars canadiens, diminuait. Dans bien des cas, ces entreprises étaient incapables de relever leurs prix en devise américaine à cause de la concurrence exercée sur leurs marchés (beaucoup devaient rivaliser avec des sociétés des États-Unis) ou parce qu'elles étaient liées par des contrats à long terme qui fixaient les prix de leurs exportations en dollars américains.

La majorité des firmes défavorablement touchées par la hausse du dollar [...] ont vu leurs marges bénéficiaires se resserrer à mesure que la valeur de leurs ventes à l'étranger, exprimée en dollars canadiens, diminuait.

De nombreux producteurs du secteur primaire, peu importe s'ils vendaient au pays ou à l'étranger, ont dit être désavantagés par la progression du taux de change. Leurs prix se trouvent liés au prix du produit en dollars É.-U., quel que soit le marché. Leurs marges bénéficiaires étaient donc inférieures à ce qu'elles auraient été en l'absence d'appréciation du dollar canadien. Cependant, beaucoup de ces firmes ont bénéficié des augmentations marquées des prix des matières premières qui ont coïncidé avec la hausse du cours de la monnaie (Tableau 2).

La gravité des effets sur les marges bénéficiaires, autant celles des exportateurs que des producteurs de matières premières, ne dépendait pas uniquement de la part des ventes conclues en devise américaine, mais également de la proportion des intrants importés. Les entreprises aux intrants à forte intensité d'importations ont profité de réductions substantielles de leurs coûts et ont donc été mieux placées pour affronter l'incidence

Tableau 2

Principaux effets de l'appréciation du dollar canadien cités par les entreprises

Effets*	Entreprises désavantagées (%)
Recul des marges bénéficiaires sur les exportations	77
Repli du volume des exportations	24
Recul des marges bénéficiaires sur les ventes au pays	22
Repli du volume des ventes au pays	16
Autres effets	12

* Résultats combinés des enquêtes menées à l'hiver 2003-2004, au printemps et à l'automne 2004 ainsi qu'à l'hiver 2004-2005

de la montée du dollar canadien. À l'enquête de l'automne 2003, quelque 40 % des firmes qui se sont dites défavorablement touchées ont souligné l'effet atténuateur du repli des coûts des intrants.

Un petit nombre d'entreprises désavantagées (soit environ une sur quatre) ont vu le volume de leurs exportations régresser après la hausse du taux de change. Les firmes qui suivent la méthode du prix coûtant majoré ont perdu des contrats qu'elles se seraient normalement attendues à remporter. Certaines ont éprouvé des difficultés à fixer leurs prix en fonction du marché, de sorte qu'elles n'ont pu abaisser leurs prix en monnaie canadienne pour leurs clients étrangers (p. ex., des touristes ou des acheteurs des États-Unis). D'autres ont constaté un recul du volume de leurs exportations, mais seulement après avoir commencé à relever leurs prix en dollars américains.

Certaines entreprises défavorablement touchées ont eu plus de mal à vendre au Canada, soit parce que les sociétés américaines leur livraient une concurrence accrue, soit parce que leurs clients étaient des exportateurs eux-mêmes victimes de la hausse du taux de change. Cet effet semble avoir pris de l'importance avec la persistance de l'appréciation.

D'autres firmes ont souffert du fait qu'elles possédaient des actifs libellés en dollars É.-U. ou qu'elles réalisaient des opérations dans cette devise. Même si, en général, la progression du dollar a peu nui aux activités des filiales situées à l'étranger, la valeur en monnaie canadienne des bénéfices provenant de celles-ci a été moins élevée que s'il n'y avait pas eu d'appréciation, ce qui a amoindri les bénéfices globaux des entreprises. De même, les firmes ayant des actifs en dollars américains ont constaté un fléchissement de la valeur de ceux-ci en monnaie canadienne.

Il convient de noter que, parallèlement à la montée du dollar, plusieurs autres facteurs ont eu des répercussions sur beaucoup de firmes du pays. On pense notamment

à l'intensification de la concurrence asiatique dans de nombreux secteurs et à l'ascension marquée des cours des matières premières et de l'acier. Il était souvent difficile, pour les entreprises, de faire la distinction entre ces facteurs et l'incidence de l'appréciation de la monnaie canadienne, surtout à mesure que cette appréciation se faisait persistante.

Les réactions des entreprises

Les firmes ont pris diverses mesures pour s'ajuster à la hausse du cours du dollar, entre autres en modifiant leurs pratiques en matière de couverture, en abaissant leurs coûts, en majorant leurs prix en devise américaine et en réorientant leur production ainsi que leurs stratégies de vente (Tableau 3).

Beaucoup d'entreprises disposaient déjà de couvertures financières ou naturelles avant que la monnaie du pays amorce son ascension, ce qui leur a permis d'en limiter les effets initiaux. Au début, plusieurs ont intensifié leurs opérations de couverture pour tenter d'assurer une plus grande part de leurs revenus et de leurs bénéfices au cas où l'appréciation perdurerait. Certaines ont fait de même dans le but de se prémunir contre la volatilité quotidienne accrue du taux de change qui accompagnait la progression du cours

du dollar canadien. Au moment où l'enquête du printemps 2004 a été réalisée, près de 60 % des firmes désavantagées disaient recourir à des instruments financiers pour se couvrir contre le risque de change.

Peu après que le dollar eut commencé à prendre de la valeur, les entreprises se sont mises à chercher des moyens de comprimer leurs coûts.

Peu après que le dollar eut commencé à prendre de la valeur, les entreprises se sont mises à chercher des moyens de comprimer leurs coûts, en portant une attention particulière aux processus de production, à la dotation en personnel et à l'approvisionnement en intrants. Parmi les premières mesures ayant été appliquées, citons le rapatriement de processus qui avaient été impartis, la diminution des effectifs, la limitation des hausses salariales, l'élimination du gaspillage, les économies d'énergie et la réduction des coûts indirects ainsi que des frais de déplacement (surtout pour les voyages de commerce aux États-Unis). À l'enquête de l'automne 2003, certaines firmes procédaient également à la fermeture de leurs usines peu productives et regroupaient leurs activités dans des sites davantage rentables. D'autres exerçaient des pressions sur leurs fournisseurs pour obtenir des remises ou de meilleurs prix et exploraient la possibilité de s'approvisionner à moindre coût à l'étranger. En outre, certaines tentaient de rationaliser leurs processus de fabrication et, dans certains cas, commençaient à investir en vue d'améliorer l'efficacité de leur production. Cependant, plusieurs des entreprises qui étaient durement atteintes se voyaient forcées de ramener leurs dépenses d'investissement à des niveaux parfois très bas et de retarder des projets d'envergure face à l'assombrissement de leurs perspectives de revenus, ou en raison de la faiblesse de leurs rentrées de fonds et de l'accès réduit à d'autres sources de financement. Les efforts de compression des coûts et d'accroissement de l'efficacité étaient devenus plus généralisés au moment de réaliser l'enquête de l'hiver 2003-2004, en partie sous l'effet de la nouvelle appréciation du dollar vers la fin de l'année.

Comme cette appréciation s'est poursuivie tout au long de 2004, les entreprises ont cherché d'autres moyens de comprimer leurs coûts. Certaines ont

Tableau 3

Principales réactions des entreprises désavantagées par l'appréciation du dollar canadien

(Répartition des réponses en pourcentage)

Réaction*	Au- tomne 2003	Hiver 2003- 2004	Prin- temps 2004	Au- tomne 2004	Hiver 2004- 2005
Hausse des prix	7	19	20	13	21
Réduction des coûts de main-d'œuvre	21	30	24	30	18
Délocalisation des intrants ou du traitement à l'étranger	n.d.	13	8	20	25
Autres mesures d'amélioration de la productivité ou de réduction des coûts	12	36	39	24	38
Réduction des dépenses d'investissement	n.d.	15	18	7	11
Recours accru aux opérations de couverture	14	17	n.d.	n.d.	16
Autres réactions**	48	17	29	26	32
Aucune mesure	38	32	31	39	41

* La somme des pourcentages n'est pas égale à 100 parce que les entreprises peuvent avoir adopté plus d'une mesure.

** Cette catégorie comprend le lancement de nouveaux produits, la réorientation des stratégies de vente et le changement de la monnaie de facturation. Elle peut à l'occasion inclure la réduction des dépenses d'investissement, la délocalisation des intrants à l'étranger et la modification des pratiques en matière de couverture.

intensifié la production dans leurs usines situées à l'étranger, en particulier aux États-Unis. Mais cette mesure n'a pas nécessairement entraîné une baisse de la production au Canada, certaines firmes ayant simplement décidé de répondre à la demande supplémentaire en faisant appel à leurs établissements américains plutôt que canadiens. Quelques entreprises ont pour leur part choisi de se doter de nouvelles installations ou d'acquérir des sociétés existantes aux États-Unis pour servir ce marché. Plusieurs ont commencé à évaluer la possibilité de s'approvisionner en intrants moins coûteux auprès de fournisseurs des économies émergentes d'Asie, tandis que d'autres ont déplacé dans ces pays au moins une partie de la fabrication. Bien souvent, les firmes sondées ont préféré délocaliser à l'étranger leurs processus de production relativement simples, et conserver au Canada les procédés plus complexes ainsi que les fonctions de conception et de vente. (Dans certains cas, les entreprises ne faisaient qu'accélérer un mouvement déjà engagé sous l'effet de la concurrence accrue des fournisseurs d'Asie.) Un quart des entreprises défavorablement touchées et près de la moitié des manufacturiers interrogés lors de l'enquête de l'hiver 2004-2005 ont haussé la teneur en importations de leurs intrants ou ont fait effectuer davantage d'opérations à l'extérieur du pays. L'augmentation des achats d'intrants ou de produits finis de l'étranger a non seulement permis à ces firmes de réduire leurs coûts, mais elle les a rendues moins vulnérables aux variations du taux de change, par la création de couvertures naturelles. De fait, en s'approvisionnant ailleurs, quelques répondants sont passés de l'état d'exportateurs nets à celui d'importateurs nets, si bien que l'inconvénient que leur occasionnait l'appréciation du dollar canadien s'est transformé en avantage.

Un nombre grandissant d'entreprises ont également envisagé de procéder à des investissements en machines et en matériel dans l'espoir d'améliorer leur productivité. Tant dans l'enquête de l'automne 2004 que dans celle de l'hiver 2004-2005, environ 10 % des firmes participantes — toutes du secteur manufacturier — ont signalé avoir adopté cette mesure.

Une autre grande catégorie de réactions a trait aux pratiques en matière d'établissement des prix. Lorsque la monnaie canadienne a amorcé son ascension, certaines entreprises, en particulier celles qui étaient liées par des contrats à long terme, ont choisi de libeller leurs contrats en dollars canadiens plutôt qu'en dollars É.-U. Au second semestre de 2003, alors que

l'appréciation perdurait, bon nombre des sociétés qui avaient continué de fixer leurs prix en devise américaine ont commencé à songer à hausser le prix de leurs exportations. Afin de justifier cette hausse, certaines ont décidé d'apporter de légères modifications à leurs produits, en offrant de nouvelles caractéristiques ou encore en améliorant leurs services. Beaucoup de firmes ont cependant relevé leurs prix sans changer quoi que ce soit à leur marchandise, tout en sachant que le volume de leurs exportations risquait par le fait même d'être plus bas qu'il ne l'aurait été autrement. On trouvait dans ce groupe plusieurs entreprises dont les contrats à long terme avaient expiré. De nombreuses firmes ont toutefois été incapables de majorer leurs prix en dollars É.-U., ou ont reporté cette mesure en 2004 en raison d'une concurrence vive ou de contrats toujours en vigueur.

Les entreprises ont aussi réagi à l'appréciation de la monnaie canadienne en réorientant leurs stratégies de vente. Certaines ont abandonné des gammes de produits peu rentables pour plutôt concentrer leurs ressources sur celles qui étaient susceptibles de rester lucratives. Pour ce faire, elles ont parfois dû cesser de fabriquer des articles à prix relativement bas et se tourner vers le haut de gamme. Elles ont également accéléré la mise en marché prévue de nouveautés qui leur procureraient une marge bénéficiaire plus élevée que leurs produits traditionnels. Plusieurs firmes ont dit avoir commencé à passer en revue la liste de leurs clients pour déterminer si certains de ces derniers leur procuraient des revenus suffisants pour couvrir les coûts des biens et des services offerts. Des entreprises ont aussi déplacé en partie leurs efforts de vente des États-Unis vers le Canada et d'autres marchés, dont les pays d'Europe, où la variation du taux de change bilatéral par rapport au dollar canadien n'a pas été aussi prononcée qu'entre les monnaies américaine et canadienne. Des répondants ont cependant admis que les changements à ce chapitre pouvaient mettre beaucoup de temps à porter leurs fruits, en particulier si la firme devait se constituer un réseau de vente.

Un peu plus du tiers des entreprises désavantagées par l'appréciation du dollar n'ont pas jugé bon de modifier pour autant leurs opérations.

La proportion des entreprises désavantagées ayant pris des mesures pour réagir à la progression du dollar canadien varie considérablement d'un secteur à l'autre. Parmi les firmes défavorablement touchées, la proportion de celles qui ont modifié d'une façon quelconque leurs activités s'est établie à quelque 80 % dans le secteur manufacturier et à près de 60 % dans les secteurs des ressources naturelles ainsi que des services aux entreprises. Cette proportion est toutefois bien plus faible dans l'ensemble des autres secteurs, se situant à moins de 40 %.

Au total, un peu plus du tiers des entreprises désavantagées par l'appréciation du dollar n'ont pas jugé bon de modifier pour autant leurs opérations, et ce, pour différentes raisons³. Beaucoup n'étaient que « modérément » touchées, notamment celles qui voyaient leurs bénéfices érodés du fait de la conversion monétaire ou qui subissaient de légers effets de deuxième vague. D'autres, bien que sévèrement mises à mal par la montée du dollar, se trouvaient néanmoins en bonne posture; leurs produits bénéficiaient d'une vive demande, elles affichaient des profits élevés et disposaient toujours d'un avantage concurrentiel sur le plan des coûts. On comptait dans ce groupe des sociétés d'exploitation des ressources naturelles dont les bénéfices et les revenus, même inférieurs à ce qu'ils auraient pu être normalement, étaient dopés par le boom des matières premières. Ce groupe comprenait également les entreprises dont les produits jouissaient d'une forte demande aux États-Unis et à l'étranger, par exemple celles qui vendaient des biens faisant appel à des technologies de pointe, et pour lesquels peu de substituts existaient. D'autres firmes, qui n'ont pas réagi de façon explicite à la hausse du taux de change, poursuivaient leurs programmes existants de réduction des coûts et d'amélioration de la productivité ou encore réagissaient à d'autres chocs (p. ex., l'émergence de sérieux concurrents parmi les manufacturiers asiatiques) en appliquant des mesures qui contribuaient à atténuer les effets de l'appréciation.

Dans les secteurs caractérisés par des investissements très importants, certaines entreprises n'ont pas réagi à la hausse du cours de la monnaie durant la période visée par l'enquête. Un certain nombre d'entre elles ont cependant indiqué que le maintien de la valeur du dollar canadien à un niveau élevé pourrait, à long terme, influencer sur le choix du lieu de réalisation de leurs nouveaux grands projets.

3. Ce résultat semble généralement conforme à ceux d'études d'envergure beaucoup plus grande menées par Exportation et développement Canada. Voir Canada (divers numéros).

En résumé, lorsque le dollar a commencé à prendre de la valeur, beaucoup de firmes se sont efforcées d'atténuer l'incidence de cette ascension en concluant des opérations de couverture et en comprimant leurs coûts. L'appréciation s'étant poursuivie, elles se sont mises à examiner soigneusement leurs activités, avec l'objectif de réduire leurs coûts et d'accroître leur productivité encore davantage. Elles ont aussi entrepris de relever leurs prix. Un an plus tard, elles ont procédé à des ajustements plus profonds; elles ont entre autres importé plus d'intrants, délocalisé à l'étranger une partie de leur chaîne de production et réorienté leurs stratégies de vente.

Entreprises avantagées

Comme on l'a souligné précédemment, environ le quart de toutes les entreprises sondées ont déclaré avoir bénéficié du nouveau taux de change. La proportion était la plus élevée dans les secteurs du commerce de gros et de détail. On trouvait également dans ce groupe des sociétés de transport et de services publics, ainsi que certains manufacturiers et certaines firmes de services dont les ventes étaient réalisées surtout sur le marché intérieur.

Les entreprises ayant bénéficié d'intrants moins coûteux ont pu enregistrer des profits plus substantiels, en dollars canadiens, dans la mesure où la diminution de leurs prix de vente ne venait pas annuler l'avantage ainsi obtenu.

Le principal avantage associé à la hausse du cours de la monnaie résidait dans la diminution des prix des intrants en dollars canadiens. Les entreprises qui ont profité de ces intrants à meilleur coût sont celles qui en importaient de grandes quantités, ainsi que celles qui consommaient abondamment des produits de base facturés en dollars américains (p. ex., les sociétés de transport et de services publics). Beaucoup de firmes ont également tiré parti de la réduction du coût des machines et du matériel importés (particulièrement dans le domaine du transport), ou encore de la baisse de la valeur en dollars canadiens de leurs engagements en dollars É.-U. et du coût du service de ces dettes (Tableau 4).

Tableau 4

Principaux effets cités par les entreprises avantagées du fait de l'appréciation du dollar canadien

Effets*	Entreprises avantagées (%)
Diminution du coût des intrants	80
Réduction du coût des machines et du matériel	28
Baisse de la valeur en dollars canadiens des engagements	11
Autres effets	11

* Résultats combinés des enquêtes menées à l'hiver 2003-2004, au printemps et à l'automne 2004, ainsi qu'à l'hiver 2004-2005

Les entreprises ayant bénéficié d'intrants moins coûteux ont pu enregistrer des profits plus substantiels, en dollars canadiens, dans la mesure où la diminution de leurs prix de vente ne venait pas annuler l'avantage ainsi obtenu. Les enquêtes menées à la fin de 2003 et tout au long de 2004 ont indiqué qu'un peu moins de la moitié de ces firmes ont abaissé le prix de leurs produits au Canada. Dans certains cas, cependant, cette mesure n'a pas effacé entièrement les gains liés à l'appréciation, si bien qu'environ les trois quarts de ces entreprises ont enregistré une amélioration de leurs marges bénéficiaires. Bon nombre des firmes qui n'ont pas modifié leurs prix, ou qui ne l'ont fait que partiellement, ont expliqué qu'elles n'avaient pas pleinement ajusté leurs prix lorsque le dollar canadien avait perdu de la valeur, auparavant, et qu'elles avaient vu une certaine érosion de leurs marges de profit. Elles profitaient donc de la montée du cours de la monnaie pour rétablir ces marges.

Les entreprises qui utilisaient des intrants importés et qui avaient la possibilité de maintenir leurs prix intérieurs ou de ne les réduire que légèrement, profitant ainsi de la hausse du taux de change, étaient notamment des fabricants qui offraient des biens différenciés (grâce à une marque connue, par exemple), qui avaient des concurrents européens sur le marché intérieur ou qui jouissaient d'un certain degré de protection sur ce marché. Quelques détaillants, en particulier dans le segment des produits haut de gamme, étaient également parvenus à laisser inchangés leurs prix en dollars canadiens. Par contre, la vive concurrence a forcé d'autres détaillants et grossistes à abaisser leurs prix de vente dans une proportion pratiquement équivalente aux économies réalisées grâce au coût moindre des biens importés.

Un grand nombre des entreprises avantagées, surtout les détaillants, se sont empressées d'accroître leurs

importations d'intrants après que la monnaie du pays eut pris de la valeur, renversant ainsi la tendance qu'elles avaient suivie au moment de la dépréciation du dollar, lorsqu'elles s'étaient mises à s'approvisionner davantage auprès de fournisseurs canadiens (Amirault, Kwan et Wilkinson, à paraître).

Très peu de firmes favorablement touchées ont dit avoir réagi à la montée du dollar, si ce n'est qu'elles ont réduit leurs prix de vente ou augmenté leurs importations d'intrants. Plusieurs ont signalé leur intention de prendre de l'expansion. Quelques-unes ont intensifié leurs investissements en machines et en matériel, à la faveur principalement de la hausse du taux de change.

Environ 40 % des entreprises avantagées n'ont modifié ni leurs opérations ni leurs prix par suite de l'appréciation. Comme on l'a souligné plus haut, certaines en ont profité pour rétablir leurs marges bénéficiaires érodées par le recul passé du dollar. Pour d'autres, les gains ont été relativement modestes, ou limités par des facteurs tels que le renchérissement de l'acier et des produits de base.

Incidence de la baisse des prix des biens d'équipement sur les décisions d'investissement

Lors des enquêtes de l'automne 2004 et de l'hiver 2004-2005, toutes les firmes participantes étaient invitées à préciser dans quelle mesure leurs décisions d'investissement avaient été influencées par le repli des prix des biens d'équipement importés consécutif à la montée du dollar. À peine quelques-unes ont indiqué que ce facteur avait eu un effet important. La plupart ont déclaré que leurs décisions d'investissement étaient motivées par d'autres raisons, et que la diminution du prix des biens d'équipement attribuable au nouveau taux de change avait joué un rôle nul ou minime à cet égard. Quelques répondants ont affirmé que l'appréciation avait orienté le choix du moment des achats. D'autres ont dit qu'elle avait plutôt influé sur leurs décisions quant aux sources d'approvisionnement, et qu'ils étaient désormais plus enclins à faire appel à des fournisseurs américains. Plusieurs firmes ont noté que la hausse du dollar canadien par rapport au dollar É.-U. ne leur avait pas permis d'acquérir des biens d'équipement à coût plus avantageux, soit parce qu'elles s'approvisionnaient au Canada ou en Europe, soit parce que l'effet de la progression du cours de la monnaie avait été plus que contrebalancé par la majoration du prix de l'acier.

Conclusions

Les résultats des enquêtes sur les perspectives des entreprises offrent un riche éventail de renseignements pour analyser l'ajustement des firmes aux mouvements du taux de change. Ces résultats donnent à penser que les entreprises touchées défavorablement ont d'abord cherché à atténuer les effets de ces mouvements en concluant des opérations de couverture et en comprimant leurs coûts, pour ensuite adopter des mesures impliquant des changements considérables

de leurs activités. Bon nombre ont cependant préféré ne pas réagir, leurs produits continuant de faire l'objet d'une demande soutenue malgré l'appréciation. Parmi les firmes favorablement touchées, beaucoup ont pu réduire leurs prix de vente grâce à la diminution des coûts de leurs intrants et ont accru leurs importations, mais une part appréciable d'entre elles n'ont pas jugé utile de modifier en profondeur leurs opérations face à l'ascension du dollar canadien.

Ouvrages et articles cités

Amirault, D., C. Kwan et G. Wilkinson (2005). « Survey of the Price-Setting Behaviour of Canadian Companies », document de travail, Banque du Canada (à paraître).

Canada. Exportation et développement Canada. *Indice de confiance commerciale* (divers numéros).

Martin, M. (2004). « L'enquête de la Banque du Canada sur les perspectives des entreprises », *Revue de la Banque du Canada* (printemps), p. 3-19.