



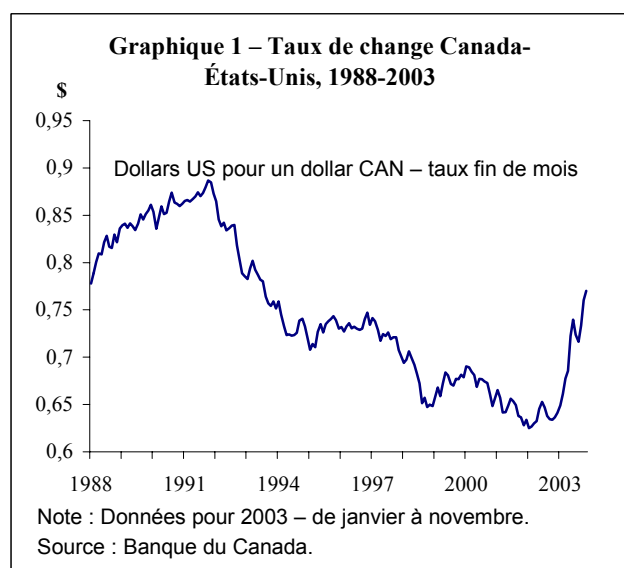
Direction de la recherche parlementaire
Bibliothèque du Parlement

EN BREF

Michael Holden
Le 2 décembre 2003

Comment expliquer la hausse du dollar canadien?

En 2003, le dollar canadien a vu la fin d'une longue période de recul vis-à-vis de la devise américaine. Bien qu'il n'ait pas progressé de façon importante par rapport aux autres devises, le dollar canadien a gagné 21,2 p. 100 par rapport au dollar américain en novembre pour atteindre 0,77 \$US pour la première fois en un peu plus de 10 ans⁽¹⁾.



PRINCIPAUX FACTEURS INFLUANT SUR LE DOLLAR CANADIEN

Bien qu'un grand nombre de facteurs influent sur la performance relative du dollar canadien par rapport au dollar américain, les recherches effectuées par la Banque du Canada révèlent que l'on peut attribuer la plupart des mouvements à long terme du taux de change aux fluctuations de trois variables : la différence entre le taux d'inflation au Canada et aux États-Unis; le différentiel du taux d'intérêt entre les deux pays; et le prix mondial des produits de base. Nous examinons chacune de ces variables ci-après.

A. Différence de taux d'inflation

Si les prix augmentaient plus rapidement au Canada qu'aux États-Unis, cette situation finirait par entraîner l'érosion du pouvoir d'achat – donc de la valeur – du dollar canadien par rapport au dollar américain. Cette érosion se traduirait par un déclin du taux de change. De même, si l'inflation au Canada était plus faible qu'aux États-Unis, le dollar canadien subirait des pressions à la hausse.

À l'exception d'une brève période en 2002, l'inflation a toujours été moins élevée au Canada qu'aux États-Unis au cours des dix dernières années. Jusqu'à récemment toutefois, à cause d'autres facteurs, l'incidence positive de cette tendance sur le taux de change ne s'est pas fait sentir.

B. Différentiel de taux d'intérêt

Lorsque les taux d'intérêt sont beaucoup plus élevés au Canada qu'aux États-Unis, le Canada devient une destination beaucoup plus attrayante pour les capitaux sensibles aux taux d'intérêt. Cette situation entraîne une demande accrue de titres à court terme en dollars canadiens, exerçant ainsi des pressions à la hausse sur le dollar. Lorsque les taux d'intérêt au Canada sont inférieurs ou semblables à ceux aux États-Unis, le contraire se produit et de façon générale, il y a fléchissement du dollar canadien⁽²⁾.

Vers la fin des années 1990, les taux d'intérêt ont été la plupart du temps plus élevés aux États-Unis qu'au Canada, ce qui a contribué à la faiblesse du dollar canadien. Le début de la présente décennie a amené un renversement de la situation, et depuis le début de 2002, les taux d'intérêt sont non seulement plus élevés au Canada qu'aux États-Unis, mais l'écart ne cesse de se creuser, ce qui contribue à la hausse du dollar canadien.

C. Prix des produits de base

Il y a corrélation entre la valeur du dollar canadien et le prix mondial des produits de base. Lorsque ces prix sont élevés, les industries primaires sont plus rentables, renforçant ainsi l'économie canadienne. Cette situation attire les investisseurs et exerce des pressions à la hausse sur le dollar canadien. En revanche, un recul du prix des produits de base entraîne celui des revenus des industries primaires, réduisant les bénéfices, ralentissant l'économie intérieure et exerçant des pressions à la baisse sur le dollar canadien.

La chute du prix des produits de base a été une des principales causes de la faiblesse du dollar canadien au cours des années 1990. Plus récemment toutefois, la reprise de l'économie mondiale a provoqué un redressement modeste du prix des produits de base, contribuant à la hausse du dollar canadien.

Les prix plus favorables des produits de base et les différentiels plus favorables des taux d'intérêt ont certainement contribué à la hausse actuelle du dollar canadien par rapport au dollar américain. Toutefois, l'ampleur de cette hausse est beaucoup plus importante que ne le laisserait conclure l'évolution de ces variables. En d'autres termes, l'augmentation de la valeur du dollar canadien en 2003 est essentiellement attribuable à une autre cause.

LA CHUTE DU DOLLAR AMÉRICAIN

Effectivement, la plupart des économistes croient que la force actuelle du dollar canadien reflète la faiblesse du dollar américain. De fait, la plupart des grandes devises mondiales ont considérablement augmenté par rapport au dollar américain depuis 2002.

Il y a deux raisons à la chute du dollar américain. Tout d'abord, on considère que le dollar américain était surévalué ces dernières années et que son recul actuel représente un retour à l'équilibre. Deuxièmement, la faiblesse des facteurs économiques fondamentaux aux États-Unis pousse le taux de change vers le bas.

À compter du milieu des années 1990, le dollar américain a amorcé une ascension importante. La force de l'économie intérieure et l'essor du marché des actions ont attiré les investisseurs, pendant qu'une série de crises économiques et politiques ailleurs – en commençant par la crise financière asiatique en 1997-1998 – a miné la confiance dans les marchés

mondiaux et poussé les investisseurs à se précipiter sur les actifs « sûrs » comme le dollar américain.

L'appréciation du dollar américain qui en a découlé à la fin des années 1990 a contribué à la détérioration des facteurs économiques fondamentaux dans ce pays. L'augmentation soutenue de la rémunération au cours de cette période a provoqué une poussée des dépenses à la consommation, ce qui a augmenté la demande d'importations. Cette demande accrue a été amplifiée par la hausse du dollar américain, hausse qui réduisait le prix des importations. Par conséquent, la balance commerciale des États-Unis a commencé à devenir moins favorable.

Le déficit commercial croissant a eu pour effet concomitant la croissance rapide du déficit courant américain. De moins de 2 p. 100 du PIB en 1997, il a augmenté pour se situer maintenant à environ 5 p. 100 du PIB – un des déficits les plus importants des pays de l'OCDE⁽³⁾.

Un déficit courant important sous-entend une sortie de capitaux des États-Unis, ce qui exerce une pression à la baisse sur le dollar américain. Le recul récent du dollar américain serait une réaction naturelle à ces conditions. Un dollar américain plus faible rendra les exportations du pays plus compétitives, augmentera le prix des importations et aidera ainsi à alléger le déficit des comptes commerciaux et courants.

QU'EST-CE QUI ATTEND LE DOLLAR CANADIEN?

Normalement, une augmentation aussi rapide de la valeur du dollar canadien ne serait pas considérée très durable. Dans ce cas-ci, par contre, les économistes s'entendent pour dire que l'augmentation actuelle n'est pas un phénomène à court terme. De fait, les indicateurs économiques laissaient présager une hausse depuis plusieurs années – mais non sa rapidité ou peut-être même son envergure.

On croit que le dollar canadien demeurera fort dans un avenir rapproché, parce que, malgré l'amélioration sensible des conditions économiques au Canada depuis le milieu des années 1990, la hausse du dollar découle essentiellement de la dépréciation du dollar américain par rapport à la plupart des devises mondiales. De plus, plusieurs économistes sont d'avis que cette dépréciation bénéficie de l'accord tacite l'administration américaine. Vu l'augmentation rapide du déficit courant et le ralentissement de leur économie jusqu'à tout récemment, les États-Unis

espèrent qu'un dollar plus faible rendra le pays plus compétitif sur le plan des exportations, endiguera la perte d'emplois dans le secteur de la fabrication et stimulera la croissance économique au pays.

-
- (1) Pour une analyse plus poussée des facteurs qui sous-tendent l'appréciation récente du dollar canadien, voir Michael Holden, *La hausse du dollar canadien* (PRB 03-26F), Ottawa, Direction de la recherche parlementaire, Bibliothèque du Parlement, 19 janvier 2004.
 - (2) Parce que les États-Unis sont considérés comme un marché « sûr », ils attirent les capitaux, même lorsque les taux d'intérêt des deux pays sont comparables.
 - (3) Selon le numéro de juin 2003 de *Perspectives économiques* de l'OCDE, seuls la Slovaquie, le Portugal et la Grèce ont des déficits courants plus élevés que celui des États-Unis.