

## LA HAUSSE DU DOLLAR CANADIEN

Michael Holden  
Division de l'économie

Le 19 janvier 2004

**La Direction de la recherche parlementaire de la Bibliothèque du Parlement travaille exclusivement pour le Parlement, effectuant des recherches et fournissant des informations aux parlementaires et aux comités du Sénat et de la Chambre des communes. Entre autres services non partisans, elle assure la rédaction de rapports, de documents de travail et de bulletins d'actualité. Les analystes peuvent en outre donner des consultations dans leurs domaines de compétence.**

**THIS DOCUMENT IS ALSO  
PUBLISHED IN ENGLISH**

## TABLE DES MATIÈRES

	<b>Page</b>
INTRODUCTION .....	1
HISTOIRE RÉCENTE DU DOLLAR CANADIEN .....	2
FACTEURS INFLUANT SUR LE TAUX DE CHANGE .....	3
A. Facteurs intérieurs et comparatifs .....	4
1. Croissance économique relative .....	4
2. Différentiel de taux d'intérêts .....	5
3. Différence de taux d'inflation .....	5
4. Solde du compte courant .....	6
B. Facteurs externes .....	6
1. Cours mondial des produits de base .....	6
2. Croissance économique mondiale .....	6
3. Stabilité mondiale .....	7
C. Autres facteurs .....	7
1. Attitude des investisseurs/investissements spéculatifs .....	7
2. Stabilité politique et confiance .....	8
EXPLICATION DE LA HAUSSE ACTUELLE DU DOLLAR CANADIEN .....	8
A. Déclin du dollar américain .....	8
1. Devise surévaluée .....	10
2. Affaiblissement des facteurs économiques fondamentaux .....	11
B. Autres facteurs .....	13
1. Reprise de l'économie mondiale .....	13
2. Conditions économiques intérieures .....	14
CONCLUSION : QU'EST-CE QUI ATTEND LE DOLLAR CANADIEN? .....	15



CANADA

LIBRARY OF PARLIAMENT  
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

## LA HAUSSE DU DOLLAR CANADIEN

### INTRODUCTION

En 2003, le dollar canadien a gagné du terrain par rapport au dollar américain avec une rapidité et dans une mesure sans précédent au cours de son histoire récente. La devise canadienne, qui valait 0,636 \$US le 1<sup>er</sup> janvier 2003, a atteint 0,771 \$US à la fin de 2003, soit une hausse de 21,2 p. 100. Cette appréciation est d'autant plus remarquable que, à l'exception d'une période de cinq ans commençant en 1988, le dollar canadien a décliné sur le long terme depuis le milieu des années 1970 par rapport au dollar américain.

En octobre 2003, le Comité sénatorial permanent des Affaires étrangères a entrepris une étude des causes et des effets de la hausse du huard. Son rapport final, *Le dollar à la hausse : explications et impacts économiques*<sup>(1)</sup>, a été déposé au Sénat le 6 novembre 2003. Le présent document est le premier d'une série de deux qui s'inspirent de ce rapport final ainsi que de témoignages entendus par le Comité. Il porte sur les facteurs qui ont entraîné la hausse du dollar canadien en 2003. Le deuxième, intitulé *L'incidence d'un dollar canadien plus fort sur l'économie canadienne*, étudie les effets possibles de cette appréciation rapide sur l'économie canadienne.

Le présent document comporte trois grandes sections, suivies d'une conclusion. La première résume l'histoire récente du dollar canadien. La deuxième traite d'un certain nombre de facteurs qui influent sur le taux de change. La troisième expose les principaux facteurs qui, selon les économistes, contribuent à la situation actuelle du dollar canadien.

---

(1) Ce rapport a été rédigé par Peter Berg et Michael Holden de la Division de l'économie, Direction de la recherche parlementaire, Bibliothèque du Parlement.

## HISTOIRE RÉCENTE DU DOLLAR CANADIEN

L'histoire récente de la devise canadienne – au cours de laquelle ce sont les forces du marché, soit l'offre et la demande, qui ont déterminé sa valeur – a commencé en 1950, lorsque le Canada a décidé de supprimer tous les mécanismes de contrôle du taux de change et de laisser sa devise « flotter » sur les marchés internationaux. Cette mesure a été prise en raison de l'inquiétude croissante que suscitaient les pressions inflationnistes au Canada et le niveau de la dette étrangère.

Avant 1950, le dollar canadien avait une valeur fixe de 0,9091 \$US<sup>(2)</sup>. Une fois supprimés les mécanismes de contrôle du taux de change, il n'a pas tardé à monter et s'est échangé au-dessus du pair par rapport au dollar américain tout au long des années 1950, culminant à 1,06 \$US en 1957. Le succès initial que le Canada a connu en laissant flotter son dollar a servi d'exemple au reste du monde, lorsque le régime de taux fixes a fini par s'effondrer au début des années 1970<sup>(3)</sup>.

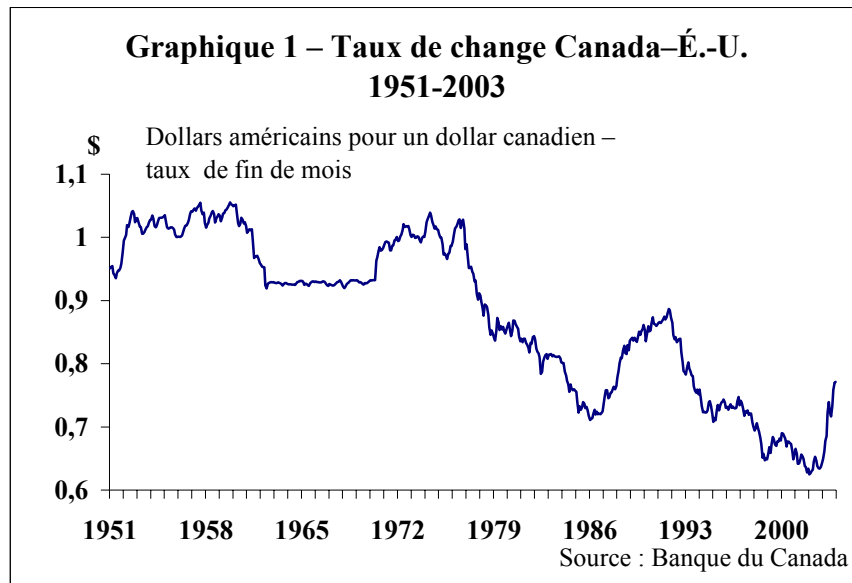
La première expérience du Canada avec un taux de change flottant a duré 12 ans. En 1962, craignant que le dollar ne soit surévalué, le Canada a établi un nouveau taux fixe de 0,925 \$US. Ce taux a été maintenu jusqu'en 1970, lorsque les taux d'intérêt élevés destinés à enrayer une inflation montante, la hausse des prix des produits de base et la forte demande d'exportations canadiennes ont eu pour effet conjugué d'attirer d'importants apports de capitaux au Canada. Cette arrivée d'argent contrariait les efforts déployés pour combattre l'inflation et mettait à rude épreuve le taux qui avait été fixé. Le Canada a donc décidé de laisser flotter sa devise de nouveau pour soulager la pression<sup>(4)</sup>. L'effet a été immédiat : le dollar canadien a bondi à 0,97 \$US et il a continué de s'apprécier pour atteindre 1,0443 \$US en 1974.

---

(2) En tant que membre du Fonds monétaire international (FMI), le Canada s'était engagé à respecter le régime de change fixe de Bretton Woods. La décision de laisser flotter le dollar canadien violait cet engagement.

(3) J. Powell, *Le dollar canadien : Une perspective historique*, Ottawa, Banque du Canada, 1999 ([http://www.banqueducanada.ca/fr/dollar\\_livre/dollar\\_book-f.pdf](http://www.banqueducanada.ca/fr/dollar_livre/dollar_book-f.pdf)).

(4) *Ibid.*



Le Canada a maintenu un taux de change flottant depuis cette époque. À partir du milieu des années 1970, toutefois, le dollar canadien a connu un long déclin par rapport à la devise américaine. En 1976, il s'échangeait plus ou moins à parité avec le dollar américain, mais il est tombé de 1,01 \$US à 0,76 \$US au cours des dix années qui ont suivi. Cette tendance s'est renversée temporairement à la fin des années 1980 et au début des années 1990, lorsque le dollar est passé d'un plancher de 0,71 \$US, en 1986, à plus de 0,87 \$US, en 1991. Cette hausse n'allait toutefois pas durer. Plusieurs facteurs ont entraîné la chute du dollar jusqu'à un nouveau plancher d'environ 0,625 \$US, en avril 2002.

## **FACTEURS INFLUANT SUR LE TAUX DE CHANGE**

Comme cela se vérifie de tout bien échangé, la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain – ou à n'importe quelle autre devise, d'ailleurs – varie en fonction du jeu de l'offre et de la demande. Tout facteur qui augmente (ou diminue) la demande de dollars canadiens, ou qui diminue (augmente) la demande d'une devise étrangère, exerce une pression à la hausse (à la baisse) sur le taux de change<sup>(5)</sup>. De même, les facteurs qui augmentent

---

(5) Dans le présent rapport, le taux de change s'entend du coût, en dollars canadiens, d'achat d'une unité d'une devise étrangère. Pour les économistes, habituellement, le taux de change mesure la quantité d'une devise étrangère qui peut être achetée avec un dollar canadien.

(diminuent) l'offre relative de dollars canadiens poussent le taux de change à la baisse (à la hausse).

La théorie économique et les données empiriques ont mis en lumière un certain nombre d'éléments dont on sait qu'ils influent sur le mouvement des taux de change. Pris isolément, ils ont un effet prévisible. Toutefois, de nombreuses variables économiques sont étroitement liées entre elles et, de fait, elles agissent rarement, voire jamais, de façon indépendante. Aussi est-il notoirement difficile de prévoir ou d'expliquer les mouvements des taux de change, et cette difficulté est exacerbée du fait que l'influence de nombre de facteurs ne devient évidente qu'après coup. En outre, ces facteurs sont souvent eux-mêmes influencés par les mouvements des taux de change. En d'autres termes, le dollar bouge au gré des conditions économiques, mais il agit lui aussi sur ces conditions.

D'une façon générale, la valeur du dollar canadien face au dollar américain est influencée par deux catégories distinctes de catalyseurs. La première regroupe les facteurs intérieurs ou comparatifs – conditions économiques de base au Canada, notamment en comparaison de celles qui existent aux États-Unis. La deuxième concerne les facteurs externes – ceux sur lesquels le Canada et la politique canadienne n'ont que peu d'influence ou aucune. Il ne faut pas oublier que si chaque facteur pris isolément a un effet prévisible sur le taux de change, ce lien causal n'est pas toujours clair en raison de l'influence exercée par d'autres variables économiques qui risquent d'amplifier, ou parfois de réduire ou de neutraliser, le résultat attendu. De fait, certains indicateurs traditionnels ont parfois laissé présager un dollar plus fort (ou plus faible), alors que, dans les faits, le contraire s'est produit.

## **A. Facteurs intérieurs et comparatifs**

### **1. Croissance économique relative**

Le facteur intérieur qui a peut être le plus d'influence sur le dollar canadien est la santé relative de l'économie canadienne. Une économie vigoureuse fait du Canada un endroit intéressant pour les investisseurs, qui peuvent alors envisager de bons rendements financiers. Il s'ensuit une hausse de la demande de dollars canadiens, ce qui fait monter la devise sur les marchés internationaux. Inversement, une croissance économique faible décourage les investisseurs et réduit la demande de dollars canadiens et donc la valeur de la devise.

Au sujet du taux de change entre les devises canadienne et américaine, il faut se rappeler que la vigueur de l'économie canadienne est une notion relative. Si une forte croissance au Canada s'accompagne d'une vigueur comparable aux États-Unis, l'effet sur la demande de dollars canadiens par rapport à la demande de dollars américains est faible<sup>(6)</sup>. De même, la faiblesse de l'économie canadienne peut tout de même entraîner une pression à la hausse sur le dollar canadien, si le rendement de l'économie américaine est sensiblement plus faible.

## **2. Différentiel de taux d'intérêts**

La différence entre les taux d'intérêts pratiqués au Canada et aux États-Unis est également un facteur déterminant pour le taux de change. Lorsque les taux d'intérêts sont plus élevés au Canada, le pays attire les étrangers qui veulent placer capitaux sensibles à de telles différences, puisque les taux de rendement y sont plus élevés. Il en résulte une hausse de la demande d'éléments d'actifs libellés en dollars canadiens (p. ex. titres de créance à court terme, obligations) et, du fait même, une pression à la hausse sur le dollar lui-même. Lorsque les taux d'intérêts sont plus bas au Canada qu'aux États-Unis, l'inverse se produit et, en règle générale, le dollar canadien faiblit.

## **3. Différence de taux d'inflation**

Toute différence entre les taux d'inflation constatés au Canada et aux États-Unis a aussi des effets sur les mouvements à long terme des devises. L'inflation s'entend du rythme d'augmentation des prix au fil du temps. Elle mesure donc l'érosion du pouvoir d'achat d'une devise. Si les prix canadiens augmentent plus vite que les prix américains, ce phénomène finira par entamer le pouvoir d'achat – et donc la valeur – du dollar canadien par rapport au dollar américain. Cette érosion se reflète alors dans le déclin du taux de change. De même, si l'inflation est plus faible au Canada qu'aux États-Unis, une certaine pression à la hausse se fait sentir sur le dollar canadien.

---

(6) Très vraisemblablement, le dollar canadien prendrait alors de la valeur par rapport aux devises d'autres économies qui croissent plus lentement.



#### **4. Solde du compte courant**

Le compte courant mesure la circulation des marchandises, des services et des revenus d'investissements entre le Canada et le reste du monde. De fait, il s'agit de la somme du solde du commerce des marchandises, de celui du commerce des services et de celui des investissements (flux net des intérêts et des dividendes). Le commerce des marchandises est de loin la composante la plus importante du compte courant. À l'heure actuelle, le Canada affiche un excédent du commerce des marchandises suffisamment important pour compenser les déficits sur le plan des services et celui des investissements, et son compte courant est excédentaire.

Cet excédent courant signifie que le Canada vend plus qu'il n'achète, et qu'il entre plus d'argent au pays qu'il n'en sort. Cela suppose une demande accrue de dollars canadiens, donc une hausse de la devise. L'inverse est également vrai : un déficit courant laisse supposer une sortie d'argent, donc une pression à la baisse sur le taux de change.

#### **B. Facteurs externes**

##### **1. Cours mondial des produits de base**

Comme le Canada est un producteur et exportateur net important de produits à base de matières premières, on dit souvent que le dollar canadien est une devise tributaire des produits de base : sa valeur est liée à la force du cours mondial de ces produits. Lorsque celui-ci est élevé, les industries primaires canadiennes réalisent de meilleurs bénéfices, ce qui renforce l'économie et, par conséquent, attire les investisseurs et fait monter le dollar. Lorsque le cours des produits de base tombe, les recettes du secteur primaire s'amenuisent, ses bénéfices diminuent, l'économie ralentit et le dollar canadien baisse.

##### **2. Croissance économique mondiale**

Le cours des produits de base est largement déterminé par la vigueur de l'économie mondiale. Lorsque celle-ci est forte, la demande et les prix de produits de base tendent à augmenter; au contraire, en période de morosité, la demande et les prix de ces mêmes produits fléchissent. En conséquence, lorsque l'économie mondiale est vigoureuse, le dollar canadien a tendance à monter; lorsqu'elle se relâche, le dollar tend à reculer.

De façon analogue, comme l'économie américaine est de loin la plus puissante du monde, elle influe largement sur la santé de l'économie mondiale. Une économie américaine

robuste s'accompagne souvent d'une économie mondiale forte. Comme une telle situation, à son tour, entraîne une hausse du cours mondial des produits de base, la vigueur de l'économie américaine peut avoir un effet positif sur le dollar canadien<sup>(7)</sup>.

### **3. Stabilité mondiale**

En période d'instabilité ou d'incertitude économique, les investisseurs ont tendance à se tourner vers les devises considérées « sûres », en attendant de meilleurs jours. Depuis longtemps, le dollar américain est une valeur refuge à cet égard. Ainsi, d'une façon générale, les périodes de turbulence économique tendent à le faire progresser par rapport aux autres grandes monnaies, y compris le dollar canadien. C'est ce qui s'est produit récemment, au cours de la crise financière asiatique, l'incertitude qui régnait alors en Asie, en Amérique latine et en Russie ayant poussé les investisseurs vers les marchés américains.

## **C. Autres facteurs**

### **1. Attitude des investisseurs/investissements spéculatifs**

D'après la théorie économique, ce sont les forces économiques seules qui déterminent les fluctuations du taux de change. Toutefois, les données empiriques donnent à penser que, s'il est vrai que les taux de change finissent par réagir aux données économiques fondamentales à long terme, les intérêts spéculatifs et l'attitude des investisseurs ont tendance à exacerber ces mouvements à court terme. Une hausse du dollar canadien peut provoquer une sorte d'emballement, si les investisseurs se mettent à acheter des valeurs libellées dans cette devise dans le seul espoir de la voir s'apprécier encore plus. De même, un taux de change à la baisse risque d'être aggravé si les investisseurs perdent confiance dans la monnaie et se mettent à vendre leurs dollars canadiens.

### **2. Stabilité politique et confiance**

Dans la plupart des cas, la confiance des investisseurs est tributaire des données économiques. Toutefois, lorsque vient le moment de mesurer les perspectives de croissance,

---

(7) Comme la chose a été signalée plus haut, toutefois, la différence entre la croissance économique au Canada et aux États-Unis influe également sur la valeur du dollar canadien. Par conséquent, l'argument voulant que la force de l'économie américaine ait des effets positifs sur le taux de change Canada–États-Unis reste vrai, pourvu que les deux économies croissent à des rythmes comparables.

certaines facteurs comme les politiques gouvernementales, la perception du public et l'incertitude politique peuvent influencer sur les taux de change. L'incertitude dans l'un ou l'autre de ces domaines peut éloigner les investisseurs et faire baisser les taux de change. Par exemple, la menace d'une sécession au Québec, entre le début et le milieu des années 1990, de même que l'incertitude créée par le référendum de 1995, auraient nui à la valeur du dollar canadien.

## **EXPLICATION DE LA HAUSSE ACTUELLE DU DOLLAR CANADIEN**

Selon des recherches de la Banque du Canada, parmi tous les facteurs que l'on sait influencer sur la valeur du dollar, quatre sont à l'origine de la plupart des mouvements à long terme du taux de change : la différence entre les taux d'inflation au Canada et aux États-Unis, la différence entre les taux d'intérêts pratiqués dans les deux pays, le prix mondial de l'énergie et les prix mondiaux des produits de base non énergétiques. La Banque du Canada applique un modèle mathématique qui établit par simulation la valeur du dollar canadien en fonction de ces quatre variables pour une période donnée, et elle suit de près le comportement réel du dollar canadien depuis le milieu des années 1970. Les résultats permettent de conclure que les quatre variables contribuent effectivement à la hausse actuelle du dollar canadien. Toutefois, l'ampleur de cette hausse est beaucoup plus importante que ne le laisseraient supposer les mouvements récents de ces quatre variables : un large écart s'est creusé entre la valeur obtenue par simulation et la valeur réelle du dollar canadien.

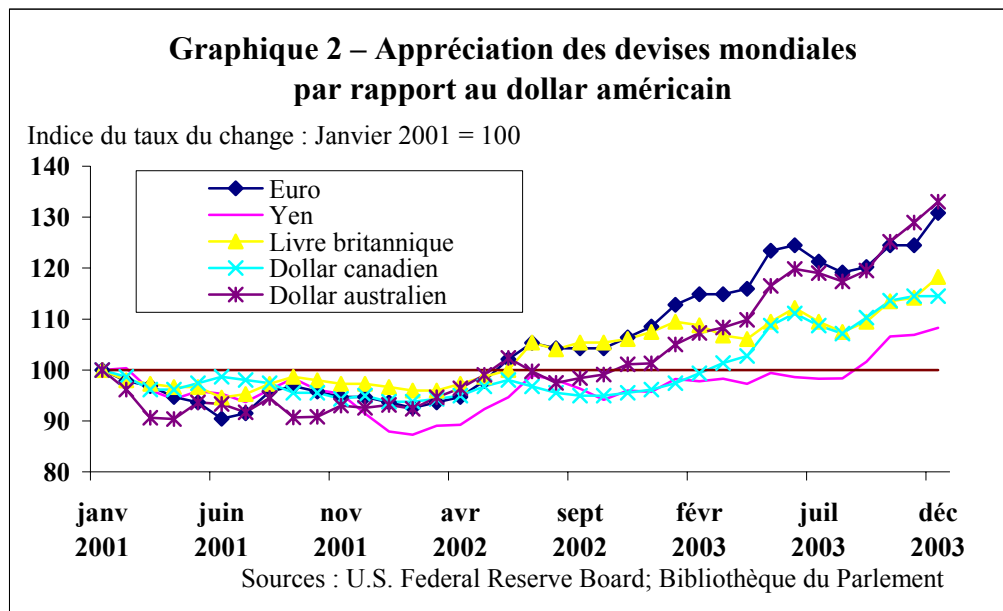
Il n'est pas impossible que ce phénomène soit attribuable simplement au retard que le modèle de la Banque a pris par rapport à la valeur réelle du dollar canadien, mais on s'accorde pour dire qu'il existe une autre raison. De fait, les analystes pensent que l'appréciation du dollar canadien est le fruit du jeu, aux États-Unis, de forces économiques plus fondamentales : l'actuelle fermeté du dollar canadien serait donc moins le résultat d'une situation économique relativement saine au Canada que de la faiblesse économique des États-Unis.

### **A. Déclin du dollar américain**

La hausse du dollar canadien tient dans une large mesure à un phénomène d'origine américaine, puisqu'il n'est pas la seule devise qui se soit appréciée par rapport au dollar américain en 2003 : la plupart des grandes devises mondiales l'ont fait, et certaines encore

plus rapidement que le dollar canadien. L'euro, en particulier, a grimpé de 39,5 p. 100 par rapport au dollar américain entre janvier 2002 et décembre 2003. Le dollar australien, une autre devise tributaire des produits de base, s'est montré encore plus fort, grimpant de 46,2 p. 100 au cours de la même période.

La différence importante entre le comportement de ces monnaies (et de certaines autres) et celui du dollar canadien est la période au cours de laquelle l'appréciation s'est échelonnée. Dans la plupart des pays, les devises ont commencé à monter par rapport au dollar américain au début de 2002, pour continuer sur leur lancée tout au long de 2003. Par exemple, à la fin de 2002, l'euro avait déjà augmenté de 18,3 p. 100 par rapport à l'année précédente. La livre britannique et le dollar australien ont également connu une hausse d'environ 10,5 p. 100 pendant la même période. En revanche, l'appréciation du dollar canadien s'est produite presque entièrement en 2003 : augmentation de moins de 1 p. 100 en 2002, mais de 21,2 p. 100 en 2003.



Deux facteurs interviennent dans le déclin du dollar américain : sa surévaluation au cours des dernières années, à la lumière de laquelle le déclin actuel n'est qu'un retour au point d'équilibre, et la faiblesse des facteurs économiques fondamentaux aux États-Unis, qui tire le taux de change vers le bas.

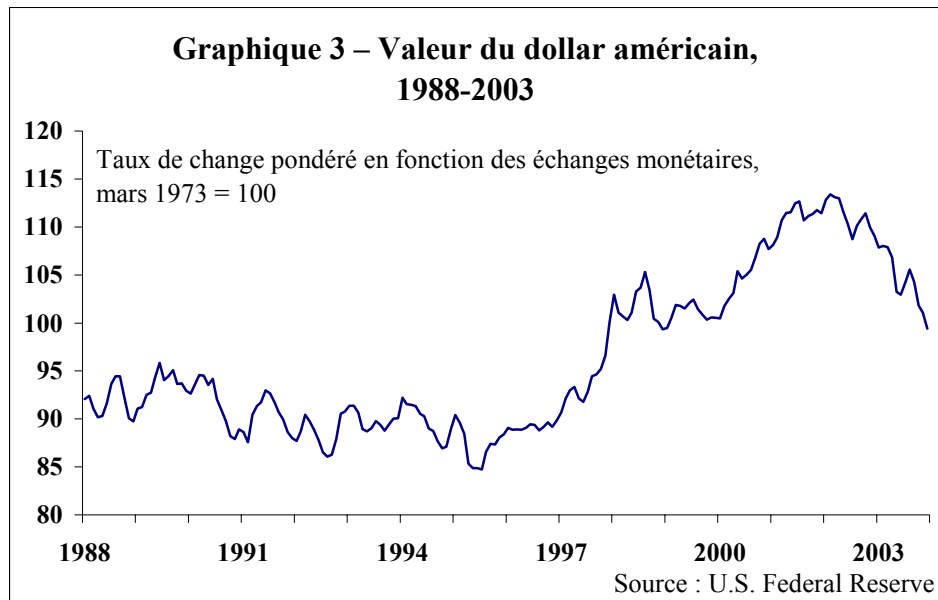
## 1. Devise surévaluée

Pour bien des économistes, la dépréciation du dollar américain tient principalement au fait qu'il était surévalué depuis quelques années. En effet, il a beaucoup augmenté à partir du milieu des années 1990, en raison de certaines conditions au pays et sur la scène internationale. Dans ce contexte, son recul actuel représente non pas une perte de valeur véritable, mais plutôt un retour à un niveau plus réaliste.

Deux grands facteurs expliquent cette hausse rapide vers la fin des années 1990. Le premier est une période d'expansion soutenue de l'économie américaine, renforcée par un « cercle vertueux » de conditions économiques. Des investissements plus importants dans les machines et l'équipement ont stimulé la productivité, entraînant une hausse des salaires, des bénéfices et des valeurs mobilières, sans pour autant provoquer de pressions inflationnistes. La faiblesse de l'inflation a permis à la U.S. Federal Reserve de poursuivre une politique monétaire souple, ce qui a attiré d'autres investissements de capitaux, donné lieu à d'autres gains de productivité et prolongé la période d'expansion économique. Cet essor a accru la demande de valeurs américaines et poussé le dollar américain à la hausse, atténuant encore davantage les pressions inflationnistes.

Le second facteur a été la série de crises économiques et politiques qui ont ébranlé la confiance des investisseurs internationaux et incité ceux-ci à acheter massivement des valeurs « sûres » libellées en dollars américains. Le premier de ces incidents a été la crise financière asiatique de 1997-1998. Elle a commencé en Thaïlande, lorsque les investisseurs ont perdu confiance dans la capacité de ce pays de maintenir un taux de change fixe et se sont défaits de la devise thaïlandaise. Le mouvement n'a pas tardé à avoir un effet d'entraînement un peu partout en Asie de l'Est et du Sud-Est, de même qu'au Brésil et en Russie. Les bouleversements des marchés internationaux qui ont suivi ont accentué les pressions à la hausse sur la devise américaine.

L'éclatement de la bulle spéculative du secteur de la technologie en septembre 2000, loin de détourner les investisseurs des États-Unis, a aggravé l'incertitude économique et favorisé la hausse du dollar américain. De même, les attentats terroristes survenus un an plus tard ont miné la stabilité et la certitude à l'échelle mondiale, incitant encore une fois les investisseurs à rechercher les valeurs refuges.



C'est ainsi que le dollar américain a connu une hausse considérable à la fin des années 1990 et au début de la décennie actuelle. Si l'on se sert d'un indice large pondéré en fonction du commerce pour comparer les États-Unis à leurs grands partenaires, le dollar américain a augmenté de 25 p. 100 entre 1996 et la fin de 2001, ce qui contraste vivement avec la modeste tendance à la baisse enregistrée entre 1988 et 1996<sup>(8)</sup>.

## 2. Affaiblissement des facteurs économiques fondamentaux

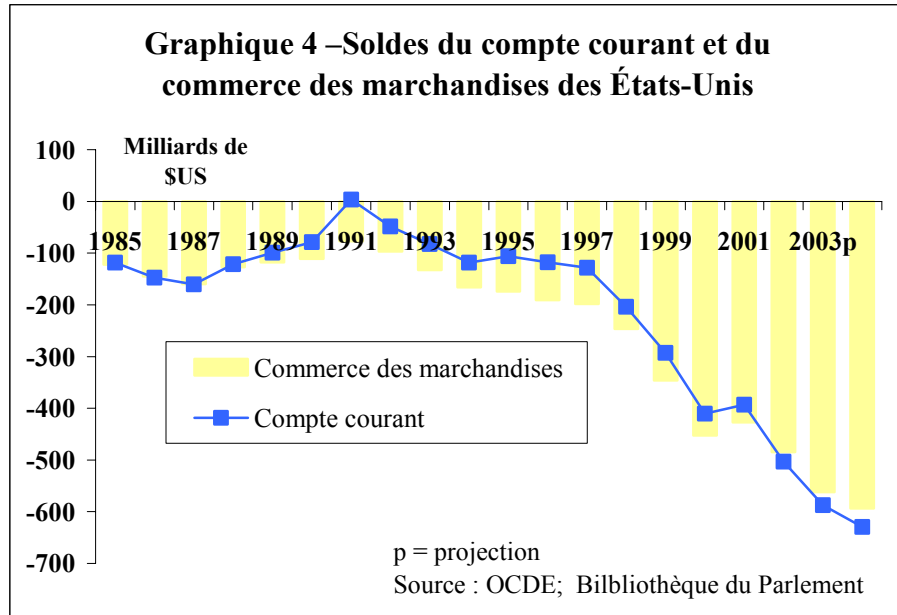
La hausse du dollar américain à la fin des années 1990 a toutefois contribué à une détérioration des facteurs économiques fondamentaux aux États-Unis – détérioration qui annonçait le déclin que connaît actuellement la devise américaine. D'importantes augmentations de salaire ont encouragé les consommateurs à dépenser davantage, ce qui a fait augmenter la demande de biens importés. Cet accroissement de la demande a été exacerbé par la hausse du dollar américain, ce qui réduisait le prix des importations. La balance commerciale des États-Unis a alors commencé à devenir moins favorable.

Le solde du commerce des marchandises étant, de loin, l'élément le plus important du compte courant, la croissance du déficit commercial s'est accompagnée de celle du

---

(8) Cet indice du taux de change est établi et mis à jour par la U.S. Federal Reserve. On trouvera les données utiles et des renseignements sur la méthode employée sur le site Web de la Reserve (<http://www.federalreserve.gov>).

déficit courant. De moins de 2 p. 100 du PIB en 1997, le déficit courant américain est passé aujourd'hui à environ 5 p. 100 du PIB, ce qui en fait l'un des plus lourds au sein de l'OCDE<sup>(9)</sup>.



Autrefois, le déficit courant était financé par des investisseurs privés désireux de profiter de la force de l'économie américaine et des bons rendements du marché boursier. Plus récemment, toutefois, la faiblesse des taux d'intérêts et le rendement médiocre des valeurs boursières aux États-Unis ont dissuadé les investisseurs privés d'acheter des valeurs libellées en dollars américains. Le dollar étant en baisse, les étrangers ont vu leurs rendements financiers fondre encore davantage, ce qui a aggravé la situation. Aujourd'hui, ce sont plutôt les gouvernements étrangers – en Asie notamment – qui financent une bonne partie du déficit courant américain en achetant des obligations en dollars américains pour consolider leurs réserves de devises ou, dans le cas du Japon, pour empêcher la valeur du yen de trop augmenter.

Puisqu'un déficit courant suppose une sortie de dollars américains, les créances des investisseurs étrangers sur les États-Unis augmentent. En d'autres termes, les États-Unis obtiennent les fonds dont ils ont besoin pour continuer à importer au moyen de la vente d'actifs comme les obligations du gouvernement et les valeurs mobilières du secteur privé, et de l'investissement étranger direct dans les biens durables américains (machines, usines et équipement). Par conséquent, la dette étrangère nette des États-Unis est montée en flèche au cours

(9) 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.

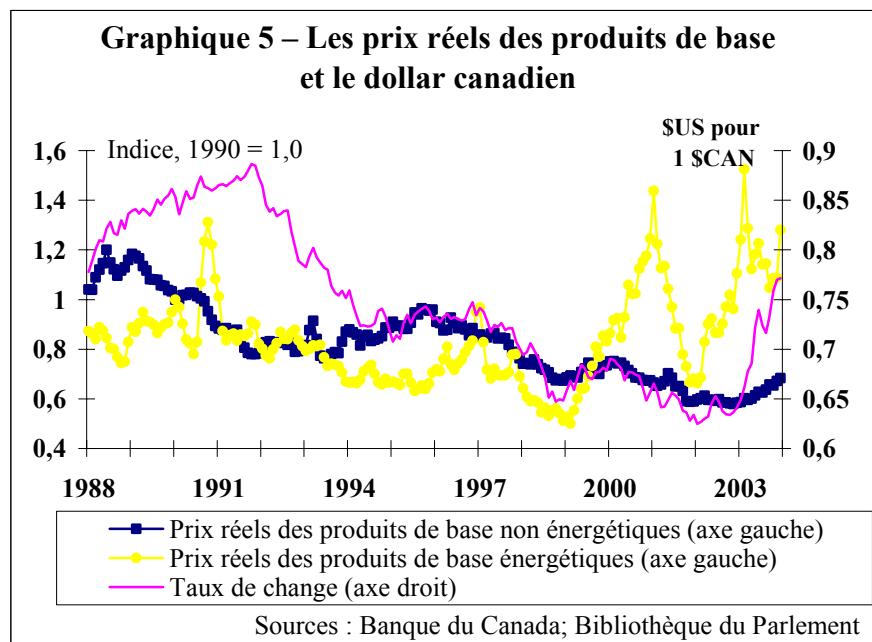
des dernières années, et le pays qui était le premier créancier du monde au début des années 1980 en est maintenant le premier débiteur.

Le déclin actuel du dollar américain peut être considéré comme une réaction normale à cette situation. Un dollar plus faible rend les exportations américaines plus concurrentielles, fait monter le prix des importations et concourt donc à réduire le déficit commercial et le déficit courant du pays. Et même si un dollar plus faible signifie des rendements actuels moins intéressants pour les investisseurs étrangers, il abaisse néanmoins le coût des investissements futurs et attire donc des capitaux aux États-Unis.

## B. Autres facteurs

### 1. Reprise de l'économie mondiale

S'il est vrai que l'appréciation du dollar canadien en 2003 peut être considérée comme un phénomène largement lié à la situation américaine, d'autres facteurs entrent en jeu. En particulier, la reprise de l'économie mondiale – attisée par la Chine et l'Asie du Sud-Est – a commencé à faire monter les prix mondiaux des produits de base, exerçant une pression à la hausse sur le dollar canadien. De fait, comme il a été mentionné plus haut, les devises tributaires des produits de base, comme les dollars canadien et australien, ont enregistré les progressions parmi les plus fortes par rapport au dollar américain.

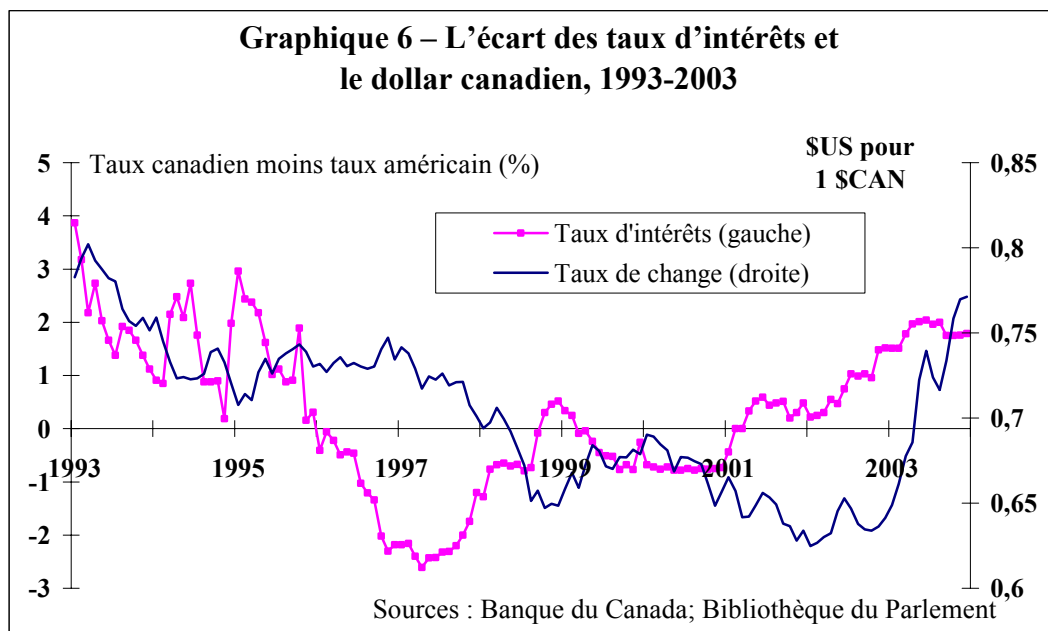




En décembre 2003, les prix mondiaux des marchandises non énergétiques avaient augmenté de 17 p. 100 par rapport à décembre de l'année précédente. Entre autres, les prix des métaux de base et des produits forestiers ont enregistré une amélioration non négligeable au cours de la période, soit de 34,1 et 20,8 p. 100 respectivement<sup>(10)</sup>. Pareillement, si les prix de l'énergie ont décliné légèrement pendant la majeure partie de 2003, les prix moyens ont malgré tout été sensiblement plus élevés qu'en 2002.

## 2. Conditions économiques intérieures

Si la hausse du dollar canadien est à vrai dire le déclin du dollar américain, ce sont les conditions économiques au Canada qui, dans une certaine mesure, dictent l'ampleur de cette hausse. Depuis quelques années, l'économie canadienne fait preuve d'une vigueur considérable : tous les ans depuis 1999, la croissance du PIB canadien dépasse celle du PIB américain. Tandis que la réserve fédérale américaine maintient les taux d'intérêts à un niveau faible afin de stimuler la croissance économique, le Canada n'a pas dû, pour sa part, pratiquer une politique monétaire aussi libérale. Par conséquent, les taux d'intérêt américains ont baissé, alors que les taux canadiens sont demeurés plus élevés, creusant l'écart entre les deux pays à ce chapitre. Puisque les taux d'intérêts plus élevés attirent les investissements qui y sont sensibles, le taux de change progresse à l'avantage du dollar canadien.



(10) Ces données sont fondées sur les indices des prix des marchandises établis et publiés par les services économiques de la Banque TD.

En outre, tandis que les États-Unis enregistrent un déficit financier et un déficit courant importants et croissants, le Canada est le seul pays du G7 dont les deux comptes affichent un excédent. Par conséquent, la dette extérieure nette grimpe aux États-Unis, et elle diminue au Canada. Ce dernier, qui jusqu'à récemment était lourdement endetté, a maintenant une dette extérieure qui est inférieure à celle des États-Unis : en 2002, la dette extérieure nette équivalait à 16 p. 100 du PIB au Canada et à 23 p. 100 du PIB aux États-Unis.

### **CONCLUSION : 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 le cas présent, par contre, les économistes s'entendent pour dire que l'augmentation actuelle n'est pas un phénomène à court terme. Au contraire, la force du dollar canadien traduirait fidèlement le changement des conditions économiques au Canada, aux États-Unis et dans le monde. De fait, les indicateurs économiques laissaient présager une hausse de la devise canadienne depuis plusieurs années – mais non la rapidité ou peut-être même l'envergure de cette hausse.

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 de 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.