

THE SENATE

LE SÉNAT

**LE DOLLAR À LA HAUSSE :
EXPLICATIONS ET IMPACTS ÉCONOMIQUES
(Volume 2)**

Rapport du Comité sénatorial permanent
des
affaires étrangères

Président

L'honorable Peter Stollery

Vice-président

L'honorable Consiglio Di Nino

Novembre 2003

Le quatrième rapport du Comité sénatorial permanent des affaires étrangères

**Accès incertain : Les conséquences des mesures prises par les États-Unis touchant la sécurité et le commerce pour la politique commerciale canadienne
(Volume premier)**

peut être téléchargé à l'adresse suivante :
<http://www.senate-senat.ca/foraffetrang.asp>

Pour plus de renseignements, prière de nous contacter
par courriel : foraffetrang@sen.parl.gc.ca
par téléphone : (613) 990-0088
sans frais : 1 800 267-7362
par la poste : Le comité sénatorial permanent des affaires étrangères
Le Sénat, Ottawa, Ontario, Canada, K1A 0A4

MEMBRES

L'honorable Peter Stollery, *Président*

L'honorable Consiglio Di Nino, *Vice-président*

et

Les honorables sénateurs :

Raynell Andreychuk

Jack Austin, c.p.

Pat Carney, c.p.

*Sharon Carstairs, c.p. (ou Fernand Robichaud, c.p.)

Eymard G. Corbin

Pierre De Bané, c.p.

John Trevor Eyton

Jerahmiel Grafstein

Alasdair Graham, c.p.

Rose-Marie Losier-Cool

*John Lynch-Staunton (ou Noël Kinsella)

Frank W. Mahovlich

* Membres d'office

En plus des sénateurs indiqués ci-dessus, les honorables sénateurs Gérald A. Beaudoin, Roch Bolduc, Maria Chaput, Joseph Day, Edward M. Lawson, Paul J. Massicotte, Pana Merchant, Gerard A. Phalen, Raymond Setlakwe, David P. Smith, c.p., Herbert O. Sparrow et Terry Stratton ont été membres du Comité à différents moments au cours de cette étude ou y ont participé au cours de la deuxième session de la trente-septième législature.

Personnel de la Direction de la recherche parlementaire de la Bibliothèque du Parlement :

Peter Berg, analyste
Michael Holden, analyste

Le greffier du Comité
François Michaud

ORDRE DE RENVOI

Extrait des *Journaux du Sénat* du jeudi 21 novembre 2002 :

L'honorable sénateur Stollery propose, appuyé par l'honorable sénateur Adams,

QUE le Comité sénatorial permanent des affaires étrangères soit autorisé à étudier et à faire rapport sur les relations commerciales entre le Canada et les États-Unis d'Amérique et entre le Canada et le Mexique, portant une attention particulière à : a) l'Accord de libre-échange de 1988; b) l'Accord de libre-échange nord-américain de 1992; c) un accès sûr pour les produits et services canadiens aux États-Unis d'Amérique et au Mexique; et d) le développement de mécanismes efficaces de règlement des différends, tous dans le contexte des relations économiques du Canada avec les pays des Amériques et du cycle de Doha des négociations commerciales de l'Organisation mondiale du commerce;

QUE le Comité ait le pouvoir de recourir aux services de conseillers, de spécialistes, d'employés de bureau et de tout personnel qu'il jugera nécessaire pour effectuer les travaux définis dans l'ordre de renvoi;

QUE le Comité soit autorisé à se transporter d'un lieu à l'autre au Canada et à l'étranger aux fins de son enquête;

QUE le Comité présente son rapport final au plus tard le 19 décembre 2003; et que le Comité conserve les pouvoirs nécessaires à la diffusion des résultats de son étude contenu dans son rapport final et ce jusqu'au 31 janvier 2004.

Après débat,

Avec la permission du Sénat et conformément à l'article 30 du Règlement, la motion est modifiée et se lit comme suit :

QUE le Comité sénatorial permanent des affaires étrangères soit autorisé à étudier et à faire rapport sur les relations commerciales entre le Canada et les États-Unis d'Amérique et entre le Canada et le Mexique, portant une attention particulière à : a) l'Accord de libre-échange de 1988; b) l'Accord de libre-échange nord-américain de 1992; c) un accès sûr pour les produits et services canadiens aux États-Unis d'Amérique et au Mexique; et d) le développement de mécanismes efficaces de règlement des différends, tous dans le contexte des relations économiques du Canada avec les pays des Amériques et du cycle de Doha des négociations commerciales de l'Organisation mondiale du commerce;

QUE le Comité présente son rapport final au plus tard le 19 décembre 2003; et que le Comité conserve les pouvoirs nécessaires à la diffusion des résultats de son étude contenu dans son rapport final et ce jusqu'au 31 janvier 2004.

La motion, telle que modifiée, mise aux voix, est adoptée.

Paul Bélisle
Greffier du Sénat

TABLE DES MATIÈRES

	Page
INTRODUCTION	1
EXPLICATION DU RENDEMENT RÉCENT DU DOLLAR CANADIEN	2
A. Facteurs influençant le taux de change	3
1. La performance de l'économie canadienne	4
2. Conditions économiques à l'extérieur du Canada	4
3. Prix mondiaux des produits de base	5
4. Différences des taux d'intérêt	6
5. Différences des taux d'inflation	7
6. Confiance des investisseurs et investissement spéculatif	8
B. Explication de la montée subite du dollar canadien	9
1. Conditions au pays	9
2. Faiblesse fondamentale de l'économie américaine	10
C. Comment le dollar se comportera-t-il maintenant?	12
EFFETS ÉCONOMIQUES DE L'APPRÉCIATION DU TAUX DE CHANGE	15
A. Incidence générale sur le commerce et l'investissement	16
B. Effets sur les secteurs industriels et les provinces	19
C. Conséquences pour la croissance économique	22
1. Compétitivité et emplois	22
2. Des gains de productivité éventuels	24
3. Impact sur l'inflation et la politique monétaire	27
D. Conséquences générales sur la croissance : les prévisions ne sont pas aussi sombres qu'on pourrait le croire	28
MOT DE LA FIN	31
<u>ANNEXES :</u>	33
ANNEXE I : LISTE DES TÉMOINS	33

ANNEXE II : SÉLECTION DE DOCUMENTS REÇUS AU COURS DE CETTE ÉTUDE	34
ANNEXE III : TÉMOINS AYANT CONTRIBUÉ AU VOLUME PREMIER DE L'ÉTUDE	35

LE DOLLAR À LA HAUSSE : EXPLICATIONS ET IMPACTS ÉCONOMIQUES

INTRODUCTION

Puisque le dollar canadien s'est apprécié d'une façon importante cette année, il n'est pas surprenant que les spécialistes et les décideurs aient un intérêt renouvelé à l'égard du mouvement du taux de change Canada-États-Unis et des effets que ce mouvement a eus sur le commerce bilatéral et l'ensemble de l'économie canadienne. Il ne se passe pas un jour sans que ce sujet important ne soit discuté dans les médias, dans le milieu des affaires, dans les cercles politiques et la population en général.

Trois facteurs peuvent expliquer un tel intérêt. Premièrement, c'est la rapidité de la montée du dollar comme telle, une hausse d'environ 20 p. 100 entre janvier et octobre. Le dollar a bien connu une croissance importante à la fin des années 1980 et au début des années 1990, mais la vitesse de la hausse durant cette période a été beaucoup moins prononcée, ce qui a permis aux entreprises canadiennes de s'ajuster beaucoup plus facilement. Cette fois-ci, les entreprises ont eu du mal à réagir.

Un deuxième facteur est la dépendance croissante du Canada sur le commerce avec les États-Unis, un sujet que le Comité a analysé en profondeur dans son rapport de juin 2003 intitulé *Accès incertain : Les conséquences des mesures prises par les États-Unis touchant la sécurité et le commerce pour la politique commerciale canadienne*. Les fluctuations de la devise Canada-États-Unis ont plus d'importance maintenant qu'auparavant, compte tenu de cette dépendance accrue.

Enfin, toute analyse des effets de l'appréciation d'une devise aussi importante et rapide ne doit pas se limiter au commerce international, malgré l'importance de ce dernier dans l'économie nationale. Ce « choc » de la devise a une incidence sur nous tous de par son effet sur la croissance économique du Canada, sur l'inflation et sur la politique monétaire que la Banque du Canada met en œuvre pour la maîtriser, sur la situation de l'emploi au pays et sur la productivité de l'économie.

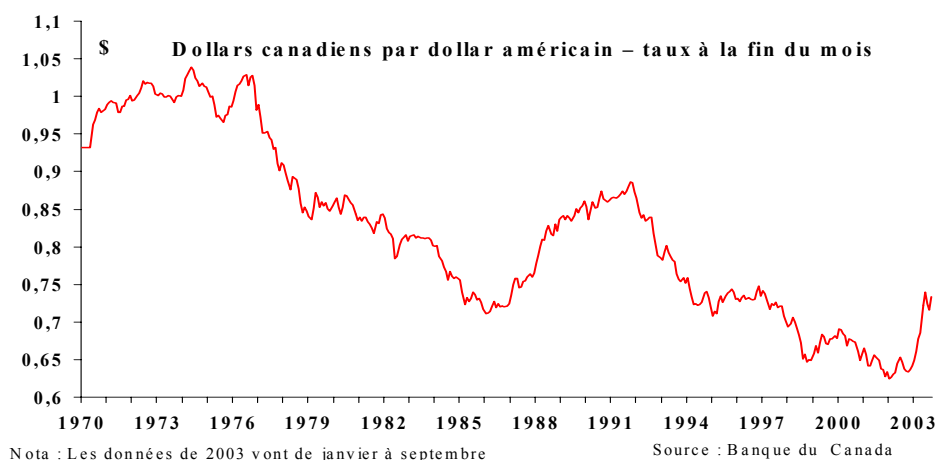
Le présent rapport commence par un examen des tendances qui ont été observées dans les fluctuations du dollar, récemment et historiquement. Les déterminants de ces fluctuations de la devise avec le temps sont ensuite expliqués et une étude est faite des influences internes et externes de l'appréciation récente du dollar. Mentionnons également l'évaluation des effets économiques de la hausse du dollar qui viennent d'être mentionnés, l'incidence commerciale étant examinée à la fois d'un point de vue général et d'un point de vue sectoriel. Le rapport se termine par un exposé sur l'à-propos du régime de taux de change actuellement pratiqué par le Canada.

EXPLICATION DU RENDEMENT RÉCENT DU DOLLAR CANADIEN

Le dollar canadien a grimpé rapidement depuis le début de 2003. En effet, il est passé d'une valeur de 64 cents américains au cours de la première semaine de l'année pour grimper d'environ 20 p. 100 en octobre pour se situer à plus de 76 cents américains – son niveau le plus élevé en près de dix ans. Comme Ted Carmichael (économiste chez J.P. Morgan Securities Canada) l'a fait observer, cette augmentation subite de la valeur du dollar canadien est probablement sans précédent dans l'histoire du taux de change flottant du Canada. C'est d'autant plus remarquable que, sauf pour la période de cinq ans qui a débuté en 1988, la devise canadienne a décliné par rapport au dollar américain depuis le milieu des années 1970⁽¹⁾.

En 1976, le dollar canadien était au pair avec la devise américaine, mais il est passé de 1,01 \$ à 76 cents américains au cours des 10 années qui ont suivi. Cette tendance a été renversée temporairement à la fin des années 1980 et au début des années 1990 quand le dollar est passé de 71 cents américains en 1986 à plus de 87 cents en 1991. Toutefois, cette hausse s'est avérée éphémère. Une vaste gamme de facteurs ont contribué à la chute du dollar, qui a atteint son plus bas niveau d'environ 62,5 cents en avril 2002.

Graphique 1 - Taux de change Canada-É.-U., 1970-2003



⁽¹⁾ Il est important de noter que même si le dollar canadien a chuté considérablement par rapport au dollar américain au cours des années 1990, son rendement par rapport aux autres grandes devises est resté plus stable.

La hausse actuelle du dollar canadien intéresse vivement les spécialistes et les décideurs, mais cette hausse n'est pas du tout inattendue. En fait, Steven James (directeur de la Division de l'analyse et des prévisions économiques, ministère des Finances du Canada) a déclaré dans son témoignage que compte tenu des conditions économiques du Canada, les économistes prédisent depuis plusieurs années la hausse de la valeur du dollar canadien. Par conséquent, la surprise n'est pas la montée du taux de change, mais plutôt l'ampleur et la rapidité de l'augmentation.

A. Facteurs influençant le taux de change

Les économistes ont dégagé et surveillé de près un large éventail de facteurs dont l'influence sur les taux de change est connue. Toutes choses étant égales par ailleurs, ces variables ont des effets prévisibles sur les fluctuations de la monnaie. Cependant, puisque ces facteurs ne fonctionnent pas isolément les uns des autres et puisque de nombreux facteurs ne sont apparents que rétrospectivement, la prévision des fluctuations des taux de change – particulièrement à court terme – est un exercice extrêmement complexe. En fait, comme Stephen Poloz (vice-président et économiste en chef, Exportation et développement Canada) l'a écrit dans son mémoire au Comité, la moindre perturbation dans l'économie nationale ou mondiale peut influencer le taux de change, ce qui fait en sorte qu'il est très difficile pour les économistes de prédire tout mouvement des taux de change.

La principale difficulté est imputable au fait que la plupart des facteurs connus qui influencent le dollar canadien sont reliés; mais dans bien des cas, tout mouvement du taux de change influence les conditions économiques qui l'ont déclenché. À titre d'exemple, une marge importante entre les exportations et les importations peut se solder par un grand excédent des transactions courantes au Canada. Cet excédent comporte une injection de dollars au Canada et exerce une pression à la hausse sur la valeur du dollar canadien. Toutefois, cette augmentation du dollar rendrait les exportations canadiennes plus chères et les importations au Canada meilleur marché et par conséquent, fermerait la marge entre les exportations et les importations et réduirait l'excédent des transactions courantes.

Ainsi, même si les fluctuations du taux de change sont souvent traitées comme des chocs exogènes sur l'économie canadienne, le dollar varie en fait en réaction aux conditions économiques qui existent et il influence également lui-même ces conditions. John Murray (chef du Département des relations internationales, Banque du Canada) a indiqué que les taux de change ne sont pas arbitraires. Ils fluctuent selon des pressions cherchant à rétablir l'équilibre macroéconomique au Canada.

Malgré cette interaction complexe de facteurs influençant le taux de change – en plus du fait que le taux de change lui-même influence les conditions économiques – les témoignages présentés au Comité concordaient largement sur les principaux facteurs qui influencent les taux de change au Canada. Voici quelques-uns des principaux déterminants des fluctuations du taux de change.

LE DOLLAR À LA HAUSSE : EXPLICATIONS ET IMPACTS ÉCONOMIQUES

1. La performance de l'économie canadienne

L'influence nationale la plus évidente sur le dollar canadien est la santé de l'économie canadienne. Une économie forte rend le pays attrayant pour les investisseurs parce qu'elle offre un potentiel de rendements économiques solides. Cela fait augmenter la demande de dollars canadiens (pour investir au Canada) et fait monter le taux de change. Par ailleurs, une économie relativement faible offre des rendements du capital investi limités et fait baisser la demande de dollars canadiens.

Il est important de noter toutefois que la force économique est un concept relatif. Une période prolongée d'une robuste croissance économique au Canada ne fera pas augmenter le taux de change par rapport à la devise américaine si ce pays connaît une croissance égale ou un taux supérieur durant la même période.⁽²⁾ Dans le même ordre d'idées, la faiblesse de l'économie canadienne ne se traduira pas nécessairement par une baisse du dollar canadien si cette faiblesse existe également aux États-Unis.

Plusieurs indicateurs macroéconomiques sont fréquemment utilisés pour mesurer la force fondamentale de l'économie canadienne. Parmi les plus courants de ces indicateurs, mentionnons l'équilibre budgétaire et la balance des paiements courants. Dans ces deux cas, ces indicateurs laissent entrevoir les niveaux futurs d'endettement étranger. Les déficits des comptes financiers et des transactions courantes sont indicateurs d'une augmentation des emprunts étrangers tandis que les surplus sont rattachés à des prêts à l'étranger (ou du moins à une réduction des emprunts à l'étranger). Dans le premier cas, toutes choses étant égales par ailleurs, le dollar canadien baisserait tandis que dans le deuxième cas, il monterait.

Des témoins ont expliqué au Comité que l'économie canadienne s'est remarquablement améliorée ces dernières années. Depuis la fin des années 1990, le Canada n'a que des excédents aux deux comptes, ce qui lui a permis de réduire considérablement sa dette extérieure nette. De fait, il est le seul pays du G-7 à avoir un excédent courant et financier. Cette évolution, surtout au regard de la situation économique aux États-Unis (dont nous parlerons plus loin), contribue à l'appréciation actuelle du dollar canadien.

2. Conditions économiques à l'extérieur du Canada

Les conditions économiques à l'étranger sont également des déterminants importants de la valeur du dollar canadien. Comme il est indiqué ci-avant, une économie canadienne relativement solide peut avoir un effet positif sur le dollar canadien. Par conséquent, on peut en déduire que la force ou la faiblesse économique des pays étrangers peut avoir un effet sur leurs devises nationales, ce qui influence le taux de change avec le dollar canadien.

⁽²⁾ Toutefois, si les économies du Canada et des États-Unis dépassaient les autres grandes économies mondiales, la valeur du dollar canadien augmenterait par rapport à celle des autres devises.

LE DOLLAR À LA HAUSSE : EXPLICATIONS ET IMPACTS ÉCONOMIQUES

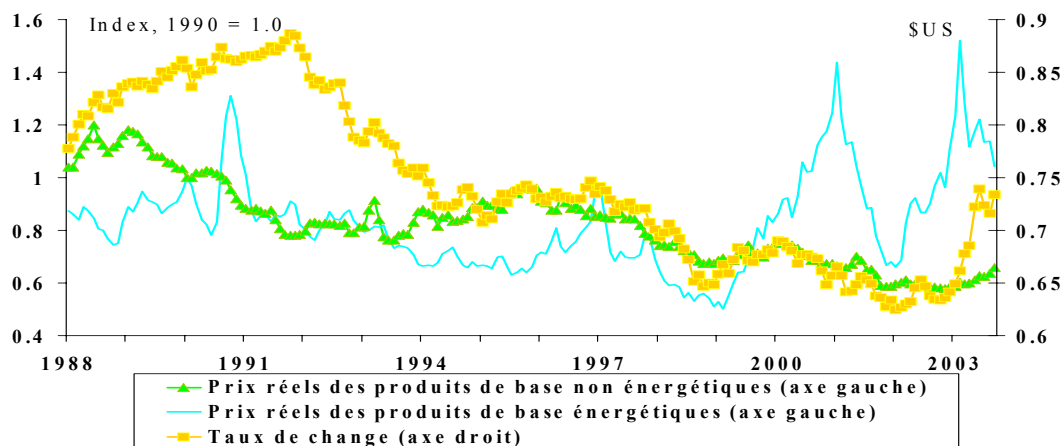
L'état général de l'économie mondiale peut aussi avoir un effet considérable sur la valeur du dollar canadien. Il y a deux grandes explications à cela. Premièrement, en période d'incertitude ou d'instabilité économique, les investisseurs ont tendance à s'accrocher à ce qui est considéré comme des devises « sûres » jusqu'à ce que l'incertitude soit levée. Traditionnellement, le dollar américain a été un refuge sûr pour les investisseurs. Ainsi, en période de tourmente économique, le dollar américain est en général renforcé par rapport à la plupart des grandes devises. Récemment, cela s'est produit au cours de la crise financière de l'Asie et de la période qui a suivi, quand l'incertitude qui régnait en Asie, en Amérique latine et en Russie a incité les investisseurs à se rabattre sur les marchés américains.

L'effet des marchés mondiaux sur les marchés des produits de base est la deuxième façon dont ces derniers influencent la valeur du dollar canadien. Une forte économie mondiale a tendance à faire augmenter la demande des produits de base, tandis qu'en période de faiblesse économique, la demande décline. Voici comment les prix des produits de base influencent la valeur du dollar canadien.

3. Prix mondiaux des produits de base

Puisque le Canada est un grand producteur et exportateur net de produits à base de matières premières, le dollar canadien est souvent considéré comme une devise reposant sur les produits de base; le rendement du dollar canadien est lié à la solidité des prix mondiaux des produits de base. Si les prix des produits de base sont élevés, les industries primaires sont plus rentables, ce qui renforce l'économie canadienne et attire les investissements, exerçant une pression à la hausse sur le dollar canadien. Lorsque le prix des produits de base diminue, les recettes des firmes primaires sont coupées, les profits déclinent, freinant l'économie nationale et il s'ensuit des pressions à la baisse sur le dollar canadien.

Graphique 2 – Prix réels des produits de base et le dollar canadien



Nota : Les données de 2003 de janvier à septembre .

Source : Banque du Canada.

LE DOLLAR À LA HAUSSE : EXPLICATIONS ET IMPACTS ÉCONOMIQUES

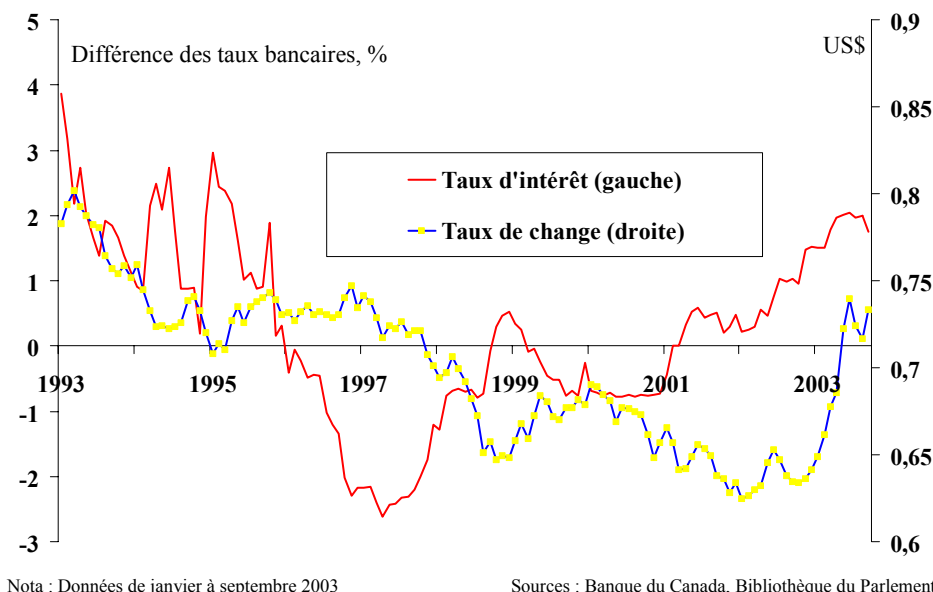
Comme l'a fait remarquer Steven James, puisque les fluctuations du dollar canadien sont liées aux prix mondiaux des produits de base, le taux de change peut agir comme amortisseur des effets des fluctuations du prix des produits de base. Un faible dollar compense partiellement les effets négatifs des faibles prix des produits de base en rendant les exportations canadiennes plus concurrentielles mondialement dans un contexte où les prix sont bas. Par contre, les avantages des prix élevés des produits de base sont atténués partiellement par un dollar plus fort.

Les prix des produits de base constituaient un facteur important de la faiblesse du dollar canadien durant la plupart des années 1990. Au cours de la première moitié de la décennie, les prix des produits de base non énergétiques étaient essentiellement uniformes, augmentant au même rythme que le taux d'inflation du Canada. Les conditions se sont détériorées durant la deuxième partie de la décennie, particulièrement à la suite de la crise financière asiatique de 1997. La tourmente dans le secteur financier de la région a fait plonger plusieurs pays asiatique en récession, diminuant ainsi la demande de matières premières et de produits de base, ce qui a causé la chute mondiale des prix des produits de base. Les prix des produits de base non énergétique ont chuté de plus de 30 p. 100 entre la fin de 1995 et le début de 1999, la plupart de ce déclin s'étant produit en 1997 et en 1998. À partir de 1999, les prix des produits de base non énergétiques sont restés faibles en moyenne et, à la fin de 2002, avaient reculé d'un autre 5,8 p. 100. Les prix de l'énergie par ailleurs sont également restés faibles durant toutes les années 1990, bien qu'ils aient grimpé à deux reprises ces dernières années, une fois en 2001, lorsque les faibles stocks et la forte demande de consommation ont fait grimper les prix et de nouveau en 2003 lorsque les forces dirigées par les États-Unis ont envahi l'Irak.

4. Différences des taux d'intérêt

Lorsque les taux d'intérêt canadiens sont plus élevés que ceux des États-Unis et ailleurs, le Canada devient une destination plus attrayante pour le capital étranger à court terme. Il s'ensuit une plus grande demande pour les actifs à court terme libellés en dollars canadiens et exerce des pressions à la hausse sur le dollar comme tel. Lorsque les taux d'intérêt canadiens sont plus bas qu'aux États-Unis et ailleurs, le contraire est vrai et généralement, le dollar canadien est affaibli.

**Graphique 3 – La vitesse des taux d'intérêts
et le dollar canadien, 1993-2003**



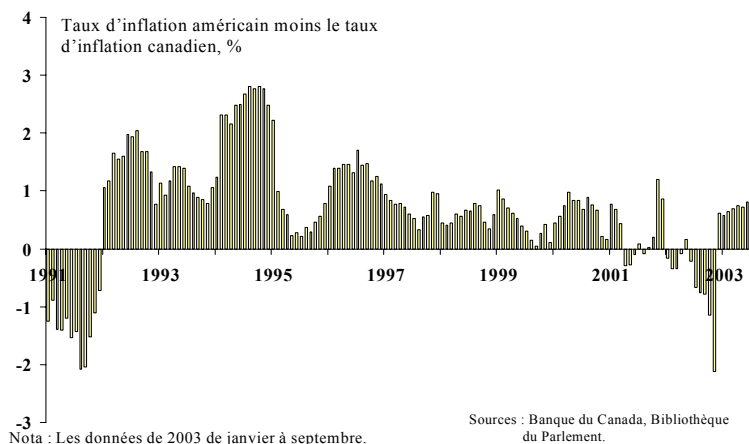
Bien que la Banque du Canada n'ait pas comme politique d'intervenir dans les marchés du taux de change, elle a utilisé son influence par le passé sur les taux d'intérêt pour défendre la valeur du dollar canadien. À titre d'exemple, la fin des années 1990, la Banque a haussé ses taux d'intérêt en réaction à la dévaluation rapide du dollar canadien. Puisque cette action a fait augmenter le taux de rendement sur les actifs canadiens par rapport aux actifs américains, il s'en est suivi que la valeur du dollar s'est stabilisée.

5. Différences des taux d'inflation

Les différences des taux d'inflation du Canada et des États-Unis influencent également les fluctuations à long terme. L'inflation est le taux auquel les prix augmentent sur une période de temps et par conséquent, elle est une mesure de l'érosion du pouvoir d'achat du dollar. Si les prix au Canada devaient augmenter plus rapidement qu'aux États-Unis, cela éroderait avec le temps le pouvoir d'achat – et par conséquent la valeur – du dollar canadien par rapport au dollar américain. Il s'ensuivrait un déclin graduel des taux de change. Dans le même ordre d'idées, si l'inflation au Canada était faible en comparaison de l'inflation aux États-Unis, il s'ensuivrait une pression à la hausse sur le dollar canadien.

LE DOLLAR À LA HAUSSE : EXPLICATIONS ET IMPACTS ÉCONOMIQUES

Graphique 4 – Variations du taux d'inflation, 1991-2003



La Banque du Canada a adopté une politique de faible inflation au début des années 1990. Cette politique, conjuguée à une économie canadienne plus faible durant la première moitié de la décennie, a tenu la demande nationale, et par conséquent la montée des prix, relativement faible. Par conséquent, les taux d'inflation au Canada étaient plus faibles qu'aux États-Unis pour la plus grande partie des années 1990. Toutefois, l'effet positif de l'inflation inférieure n'a pas été suffisant pour arrêter le déclin de la valeur du dollar canadien au cours de cette période.

6. Confiance des investisseurs et investissement spéculatif

Plusieurs témoins ont également mentionné la confiance des investisseurs et la spéculation comme des facteurs influençant le taux de change. La confiance des investisseurs varie dans une large mesure selon des facteurs économiques – par exemple, ceux qui sont indiqués ci-dessus. Toutefois, lorsqu'il s'agit d'évaluer les perspectives de croissance futures, des facteurs comme les politiques gouvernementales, la perception et l'incertitude politique peuvent tous influencer les taux de change. Michael McCracken (président, Informetrica Ltd.) a avancé qu'entre le début et le milieu des années 1990, la menace de la séparation du Québec avait créé une incertitude quant à l'avenir du Canada et à l'économie canadienne. Cette incertitude a eu un effet négatif sur la perception par les investisseurs du dollar canadien.

Selon le témoignage de Stephen Poloz, même si les taux de change peuvent en bout de ligne être influencés par des facteurs économiques fondamentaux à long terme, les intérêts spéculatifs auront tendance à exagérer ces mouvements à court terme. Une hausse du dollar canadien pourrait se perpétuer d'elle-même si les investisseurs commencent à acheter le dollar en se fondant seulement sur l'attente d'une croissance future.⁽³⁾ L'écroulement de la bulle spéculative des actions technologiques en septembre 2000 est un exemple extrême de cette sorte d'investissement spéculatif qui fait monter artificiellement la valeur des actifs. Les témoins n'ont pas laissé entendre que le dollar canadien risquait de suivre un sort semblable, mais plutôt que le simple fait que le dollar monte en flèche retient l'attention des investisseurs.

B. Explication de la montée subite du dollar canadien

D'après John Murray, parmi les facteurs connus qui affectent la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain, avec le temps, la plupart des mouvements à long terme du dollar canadien peuvent être attribués aux fluctuations des quatre variables sous-jacentes déjà mentionnées – la différence des taux d'inflation canadiens et américains; la différence des taux d'intérêt entre les deux pays; le prix mondial de l'énergie; et le prix mondial des produits de base non énergétiques. Ces facteurs n'expliquent pas tous les mouvements du dollar canadien, mais ils suivent de près les changements à long terme.

1. Conditions au pays

Dans une certaine mesure, la hausse récente du dollar canadien est un résultat de l'amélioration de ces quatre facteurs. L'économie canadienne a joui d'une solidité à toute épreuve ces dernières années, dépassant la croissance du PIB des États-Unis tous les ans depuis 1999. La Réserve fédérale américaine a tenu les taux d'intérêt bas dans ce pays dans le but de stimuler la croissance économique, mais le Canada n'a pas eu à s'astreindre à la même rigidité dans sa politique monétaire. Comme l'illustre le graphique 3, cela a élargi l'écart entre les taux d'intérêt des deux pays. Par ses taux d'intérêt plus élevés, le Canada a été une destination plus intéressante pour les investissements à court terme, ce qui a fait augmenter la demande de dollars canadiens et a fait augmenter le taux de change.

En même temps, les données de 2003 jusqu'à présent indiquent une amélioration des prix mondiaux des produits de base, ce qui favorise encore davantage le dollar canadien. Même si les prix de l'énergie ont tombé depuis février, ils restent considérablement plus élevés qu'ils ne l'étaient en 2002, tandis que les produits de base non énergétiques ont remonté légèrement tout au long de 2003, augmentant de plus de 15 p. 100 par rapport à leur valeur une année auparavant.

⁽³⁾ Le contraire est également vrai – les investisseurs qui ont vendu le dollar canadien au cours des années 1990 se fondaient sur l'attente que sa chute se poursuivrait.

LE DOLLAR À LA HAUSSE : EXPLICATIONS ET IMPACTS ÉCONOMIQUES

Les différences des taux d'inflation compensaient partiellement ces facteurs, car les primes d'assurance-automobile et les prix de l'énergie ont poussé temporairement les taux d'inflation canadiens au-dessus de ceux qui existaient aux États-Unis plus tôt au cours de l'année. Plus récemment, l'inflation au Canada a diminué pour atteindre à peu près les mêmes niveaux qu'aux États-Unis.

La Banque du Canada suit un modèle mathématique qui établit une valeur « simulée » du dollar canadien sur une période de temps comme fonction de ces quatre variables. Bien que la simulation des valeurs du taux de change suit clairement le rendement réel du dollar canadien depuis le milieu des années 1970, un grand écart s'est produit depuis le début de la hausse actuelle du dollar canadien. La simulation laisse entendre que le comportement du dollar canadien ne devrait s'être amélioré que légèrement en 2003; toutefois, la hausse réelle du dollar n'a pas été légère du tout.

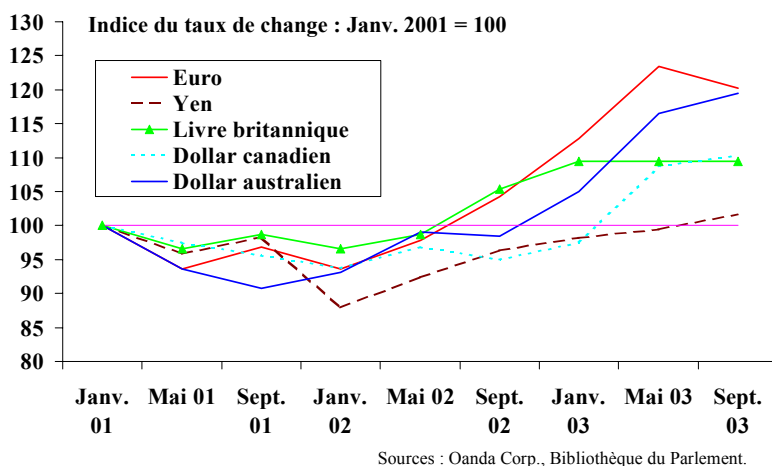
John Murray avance que cet écart entre le taux de change réel et le taux simulé de la Banque peut être expliqué de deux façons. Premièrement, le modèle de la Banque est simplement en retard par rapport à la valeur réelle du dollar canadien et commencera à monter bientôt. Cette situation serait semblable à celle qui a existé du milieu à la fin des années 1980, époque où le dollar canadien a monté en flèche en avance de la simulation de la Banque du Canada.

Selon la deuxième explication, la hausse actuelle du dollar canadien est représentative de forces économiques plus fondamentales qui agissent aux États-Unis. Autrement dit, la force actuelle du dollar canadien est moins le résultat de la position économique relativement saine du Canada que de la faiblesse de l'économie américaine. Les autres témoins sont largement d'accord avec ce point de vue. Comme Don Drummond (premier vice-président et économiste en chef, TD Economics) l'a en substance déclaré, le phénomène n'a pas ses causes au Canada, mais résulte surtout du recul du dollar américain.

2. Faiblesse fondamentale de l'économie américaine

Il est évident que la hausse du dollar canadien est dans une large mesure imputable à un phénomène américain, puisque le dollar canadien n'est pas la seule devise qui se soit appréciée au cours des derniers mois. En 2003, la plupart des grandes devises à l'échelle mondiale ont fait des gains importants par rapport au dollar américain. De fait, certaines devises se sont appréciées encore plus rapidement que le dollar canadien. L'euro en particulier a grimpé de 28,4 p. 100 par rapport au dollar américain, et ce, de janvier 2002 à septembre 2003. Le dollar australien – une autre devise fondée sur les produits de base, comme le dollar canadien – également augmenté presque autant, soit de 28,3 p. 100, au cours de la même période.

Graphique 5 – Les devises mondiales se consolident par rapport au dollar américain



Andrew Jackson (économiste principal, Congrès du travail du Canada) a indiqué dans son mémoire au Comité que la chute du dollar américain est imputable aux importants déficits commerciaux et courants. Les États-Unis importent près de 2 \$ de produits pour chaque dollar d'exportation et tiennent un déficit courant de 600 à 700 milliards de dollars annuellement par rapport au reste du monde. Ce déséquilibre doit être compensé par l'investissement. Puisque les États-Unis doivent réunir des fonds pour continuer d'acheter des produits importés, ils vendent des actifs comme des obligations d'État.

Toutefois, l'investissement ne vient pas du secteur privé. Les faibles taux d'intérêt et les rendements médiocres du marché boursier aux États-Unis, conjugués à l'expectative de la poursuite de la baisse du dollar américain, ont découragé les investisseurs privés d'acheter des actifs libellés en dollars américains. Au contraire, le déficit des transactions courantes a été dans une large mesure financé par des gouvernements étrangers, particulièrement des pays d'Asie, qui utilisent les obligations en dollars américains pour bâtir leurs réserves de devises ou, dans le cas du Japon, pour empêcher une augmentation importante de la valeur du yen. Par conséquent, la dette étrangère nette des États-Unis s'est emballée ces dernières années, et ainsi une partie importante des intérêts payés sur les obligations du gouvernement américain sortent des États-Unis. Comme John Murray l'a fait remarquer, les États-Unis, qui étaient le plus grand créancier du monde au début des années 1980, sont devenus le plus grand débiteur du monde.

LE DOLLAR À LA HAUSSE : EXPLICATIONS ET IMPACTS ÉCONOMIQUES

Le déclin actuel de la valeur du dollar américain est en grande partie imputable à ces conditions. Comme John Anania (économiste en chef adjoint, RBC Groupe Financier) l'a dit en substance, les Américains et leurs gouvernements empruntent beaucoup, et plus personne n'est intéressé à financer sans réserve le déficit courant actuel des États-Unis. Comme il faut bien que quelque chose cède quelque part, en bout de ligne, c'est le dollar américain qui recule. Dans l'état actuel des choses, il faut qu'il se déprécie pour attirer des capitaux aux États-Unis. Stephen Poloz était du même avis, indiquant que les taux de change sont en quelque sorte la variable ultime de l'équilibre général, fonctionnant de façon à assurer l'équilibre du système économique. Un dollar américain plus faible rendra plus concurrentielles les exportations de ce pays, fera augmenter le prix des importations et contribuera à alléger les déficits commerciaux et courants.

Cependant, la mesure dans laquelle un dollar américain plus faible corrigera ces déséquilibres est limitée. Un dollar plus faible améliorera vraisemblablement l'équilibre commercial des États-Unis avec le Canada et l'Union européenne, mais comme l'a fait remarquer John Murray, les plus grands déficits commerciaux des États-Unis sont avec la Chine et d'autres pays asiatiques émergents. Dans bien des cas, les devises de ces pays sont axées sur le dollar américain et ainsi, la dévaluation du dollar américain n'améliorera pas les termes de l'échange avec ces pays asiatiques. Ce facteur ajoute à la pression exercée récemment par les États-Unis pour que la Chine réévalue sa monnaie.

C. Comment le dollar se comportera-t-il maintenant?

S'il est vrai qu'une appréciation aussi rapide du dollar canadien ne serait habituellement pas considérée comme durable, les témoins étaient presque unanimes pour dire que la montée actuelle ne sera pas temporaire. Elle traduit plutôt assez fidèlement le changement des conditions économiques au Canada, aux États-Unis et dans le monde entier. En effet, aucun de nos témoins n'était surpris que le dollar canadien prenne de la valeur en 2003; les conditions économiques le laissent déjà présager depuis un certain nombre d'années. On ne s'attendait simplement pas à ce que l'appréciation soit aussi rapide.

Si les témoins s'attendaient à une montée du taux de change, c'est en bonne partie parce qu'ils estimaient que le dollar canadien était sous-évalué depuis un certain temps par rapport au dollar américain. Andrew Sharpe (directeur, Centre d'étude des niveaux de vie) a déclaré qu'en vertu du principe de la parité des pouvoirs d'achat (PPA) – qui mesure la valeur d'équilibre à long terme du taux de change auquel les prix des biens et services dans les deux pays sont à peu près égaux –, notre dollar vaut environ 84 ou 85 cents américains.

LE DOLLAR À LA HAUSSE : EXPLICATIONS ET IMPACTS ÉCONOMIQUES

D'autres témoins ont proposé des évaluations différentes de ce qu'il « devrait » valoir à court terme par rapport au dollar américain. John Anania et Jim Stanford (économiste, Travailleurs canadiens de l'automobile) ont tous deux affirmé que les coûts unitaires de la main-d'œuvre au Canada et aux États-Unis étaient à peu près égaux lorsque le dollar canadien valait un peu plus de 70 cents américains, tandis que George Vasic (économiste en chef pour le Canada, UBS Securities Canada Inc.) a fait valoir qu'un ensemble de produits d'exportation canadiens pondéré par le commerce extérieur indiquait une valeur similaire pour le dollar.

Aucun des témoins entendus par le Comité n'a dit que les forces économiques feraient replonger le dollar canadien au niveau des 63 cents américains dans un avenir prévisible⁽⁴⁾. Cette croyance est surtout attribuable à l'idée selon laquelle l'appréciation du dollar canadien résulte avant tout de la dépréciation du dollar américain par rapport à la plupart des autres devises du monde, même si les conditions économiques qui existent maintenant au Canada sont de loin meilleures que celles qui régnaient au milieu des années 1990.

Lorsqu'on lui a demandé ce qu'il adviendrait maintenant du dollar canadien, Don Drummond a dit en substance que le dollar américain continuera vraisemblablement de s'affaiblir. Les États-Unis ont un déficit courant gigantesque égal à 5 p. 100 de leur économie, leur gouvernement fédéral a maintenant des déficits d'environ 5 p. 100 et presque tous les États du pays ont un déficit budgétaire, a-t-il signalé, ajoutant qu'il n'y a aucune raison de croire que cela ne fera pas monter la valeur du dollar canadien. Dans l'ensemble, a-t-il dit, le Canada a atteint l'équilibre fiscal, il a des excédents courants et des taux d'intérêt plus élevés, et les prix de ses produits de base sont fermes. M. Drummond en conclut que le dollar canadien va s'apprécier davantage.

Certains témoins expliquaient autrement la baisse du dollar américain, mais convenaient avec les autres que le dollar américain resterait probablement faible pendant encore un bon bout de temps. Selon Stephen Poloz, le dollar américain est surévalué depuis la fin des années 1990, parce que l'incertitude économique mondiale qui règne depuis dans le monde entier amène les investisseurs à acheter des devises « sûres », comme le dollar américain, ce qui fait monter sa valeur. Prévoyant pour bientôt un retour à des conditions économiques plus stables, M. Poloz a déclaré que la dévaluation actuelle du dollar américain est pour l'essentiel un retour à « la normale ».

Par ailleurs, des témoins ont dit au Comité que le dollar américain perdait de la valeur avec la bénédiction implicite du gouvernement. Selon Ted Carmichael, étant donné l'augmentation effrénée du déficit courant et la croissance nulle de l'emploi et de l'économie en général, le gouvernement fédéral espère que la faiblesse du dollar se traduira par une compétitivité accrue des exportations, mettra fin à la perte d'emplois et stimulera la croissance économique.

⁽⁴⁾ Certains, tout de même, comme Jim Stanford, croyaient que la Banque du Canada devrait intervenir dans les marchés de change en abaissant les taux d'intérêts et en faisant baisser encore plus le dollar canadien.

LE DOLLAR À LA HAUSSE : EXPLICATIONS ET IMPACTS ÉCONOMIQUES

Ainsi donc, tous les témoins ont convenu que le dollar canadien continuera vraisemblablement de s'apprécier dans l'immédiat. La seule inconnue est de savoir où il va s'arrêter de grimper, un point sur lequel beaucoup de témoins ont refusé de spéculer. Le Comité s'est fait dire que selon les projections économiques les plus récentes, le dollar va atteindre les 78 cents américains, voire passer les 80 cents américains. Comme Don Drummond l'a dit, sa prévision la plus récente, celle de septembre, situe le dollar canadien à 84 cents américains au milieu de 2004. Il a toutefois confessé qu'il n'avait pas prévu qu'il atteindrait 76 cents américains à la troisième semaine d'octobre. Quant à lui, John Anania n'a pas voulu prédire avec précision l'évolution de la valeur du dollar, mais il a correctement résumé l'avis de tous en disant en substance qu'essentiellement, personne ne croit que le dollar va replonger, mais qu'il restera à son niveau actuel et même qu'il augmentera peut-être encore en 2004 et 2005.

EFFETS ÉCONOMIQUES DE L'APPRÉCIATION DU TAUX DE CHANGE

Comme le Comité l'a remarqué dans son rapport de juin 2003, il est évident que le taux de change est traditionnellement un déterminant important de notre performance commerciale avec les États-Unis. Le rapport indique également que la différence en matière de croissance économique entre les deux pays a contribué dans une large mesure à une saine situation pour les exportations canadiennes.

La plupart des personnes qui ont témoigné au Comité ont confirmé ces observations. John Murray a indiqué au Comité que la faible valeur de la devise canadienne depuis le milieu des années 1990 était « l'une des raisons importantes de la force et de l'amélioration de notre situation sur le marché extérieur. Ce n'est cependant pas la seule explication. L'Accord de libre-échange et la croissance remarquable de l'économie américaine y sont aussi pour quelque chose. En outre, l'économie américaine atteignait les limites de sa capacité de production; n'étant pas dans cette situation, nous sommes restés une source naturelle de produits et services permettant de répondre à la demande croissante aux États-Unis ».

Un certain nombre de témoins ont affirmé que la croissance plus forte de l'économie américaine au cours des années 1990 est en fait le facteur qui a le plus influé sur nos exportations au cours de cette décennie. Steven James a également mentionné que le taux de change n'a pas été le seul moteur des exportations canadiennes dans les années 1990. Il comptait également comme facteurs l'Accord de libre-échange nord-américain et l'orientation extérieure des firmes canadiennes en général, mais il a particulièrement insisté sur la force de l'économie américaine. M. James a fait état des prévisions positives actuelles, qui signalent une robuste croissance économique aux États-Unis, et il a souligné qu'une telle croissance, si elle se concrétise, sera très avantageuse pour nos industries d'exportation.

Someshwar Rao (directeur, Analyse de l'investissement stratégique, Industrie Canada) a présenté des graphiques au Comité laissant entendre que la vigueur de l'économie américaine a été le principal moteur de la performance des exportations du Canada dans les années 1990, mais que la dépréciation de notre devise était une autre raison importante de la forte croissance des exportations. L'Accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis et l'Accord de libre-échange nord-américain ont eu une influence considérablement moindre à son avis.

Stephen Poloz suggère dans un document présenté au Comité que la faiblesse du dollar canadien, conjuguée à la différence des croissances économiques du Canada et des États-Unis, était à l'origine de la vaste majorité des gains réalisés en matière d'exportations au cours de la période 1992-2002. Il a accordé la priorité à la deuxième influence en faisant remarquer que, de par le monde, les échanges commerciaux sont dictés beaucoup moins par les taux de change que par les différences au chapitre de la croissance économique, un avis que partageait George Vasic.

LE DOLLAR À LA HAUSSE : EXPLICATIONS ET IMPACTS ÉCONOMIQUES

S'il reconnaissait que la baisse du dollar canadien avait joué un rôle important dans l'augmentation du commerce avec les États-Unis, Don Drummond ne croyait pas pour autant qu'elle était le principal facteur, il tendait plutôt à accorder beaucoup plus d'importance aux accords de libre-échange. Il a fait remarquer que le dollar avait constamment perdu de la valeur par rapport au dollar américain depuis le début des années 1970, mais que les échanges commerciaux n'avaient commencé à augmenter vraiment qu'après la libéralisation du commerce.

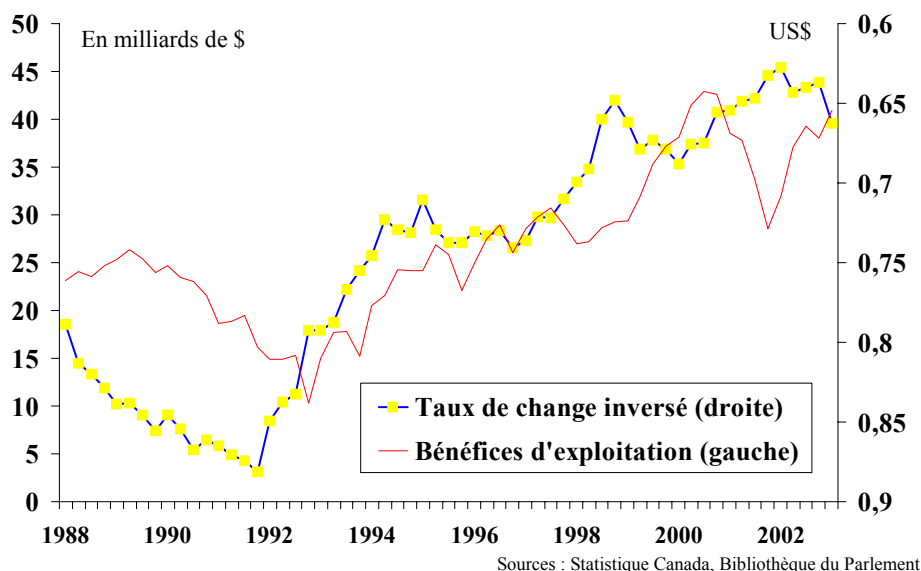
Il est possible d'affirmer que les effets des fluctuations du dollar pendant les années 1990 auraient été différents si la vitesse du déclin de la devise dans les années 1990 avait plus prononcée et si les entreprises avaient eu plus de difficulté à s'ajuster de façon appropriée. Comme l'ont dit plusieurs témoins, la situation actuelle est différente, c'est-à-dire qu'il existe un véritable choc de la devise qui s'accompagne d'une rapidité de changement qui est pratiquement sans précédent.

A. Incidence générale sur le commerce et l'investissement

Quelles sont donc les incidences de la montée actuelle du dollar canadien? Premièrement, il n'existe nul doute que des exportateurs freinent leurs exportations aux États-Unis et cherchent potentiellement d'autres marchés pour leurs produits; il existe aussi les entreprises qui importent pour le marché canadien et qui profiteraient de la hausse du dollar puisqu'elles peuvent maintenant acheter des produits fabriqués aux États-Unis à un coût réduit. Pour ces importateurs, les ventes et les profits sont susceptibles d'augmenter à cause de l'appréciation de la devise.

D'autres exportateurs canadiens réagissent à cette appréciation en ne haussant pas leurs prix ou en réduisant les produits expédiés aux États-Unis, mais en acceptant un taux de profit inférieur. Le prix de bon nombre de produits d'exportation du Canada, plus précisément les produits de base, les produits automobiles et les produits électroniques, est établi en dollars américains. Dans ce cas, la hausse du dollar ne modifie en rien les prix de vente (le prix que les acheteurs paient). Ce qui change, c'est le prix que l'exportateur au Canada reçoit lorsque les recettes d'exportation en dollars américains sont converties dans la devise nationale à un taux de change maintenant plus élevé. La conversion des ventes au marché américain du dollar américain au dollar canadien dans les états financiers aura tendance à réduire les profits rapportés. Comme l'a fait remarquer Stephen Poloz, les compagnies pourraient tenter de compenser la baisse de profits plus tard ou réagir à la fluctuation de la devise en stimulant l'efficacité et en coupant les coûts de manière à maintenir leur ratio de marge bénéficiaire. Sur ce dernier point, George Vasic a qualifié leurs profits actuels d'assez élevés pour qu'elles puissent « retarder ou atténuer » les rajustements à faire. De façon générale, il estimait que le Canada était heureusement dans une situation économique assez favorable pour résister à l'appréciation actuelle de son dollar.

**Graphique 6 – Le taux de change et les bénéfices
d'exploitation des entreprises canadiennes**



Enfin, dans les cas où le prix des exportations n'est pas établi en dollars américains, certaines compagnies canadiennes peuvent être obligées de demander des prix plus élevés pour ne pas perdre leur part du marché aux mains des producteurs américains ou, de plus en plus, des fabricants à faible coût comme la Chine. Mais que les prix soient ou non établis en dollars américains, l'exportateur continue d'établir le prix en fonction de son marché étranger.⁽⁵⁾

Heureusement, il n'y a pas qu'un seul côté à la médaille. Dans toute analyse des effets des mouvements de la devise sur le commerce, il importe de se pencher sur l'interaction entre les changements du niveau du taux de change réel et les exportations nettes du Canada (les exportations moins les importations). Autrement dit, l'effet sur les importations doit également être examiné. John Murray a indiqué au Comité que « les appréciations offrent l'avantage de réduire le coût des importations et, plus précisément, le coût des capitaux; cela contribue à rendre l'investissement au Canada plus facile et moins coûteux et, à la limite, à stimuler notre productivité ».

⁽⁵⁾ Andrew Jackson a informé le Comité que les exportations de produits de base aux pays autres que les États-Unis étaient également touchées par le changement de la valeur du dollar américain, puisque le prix de ces produits de base est établi en dollars américains.

LE DOLLAR À LA HAUSSE : EXPLICATIONS ET IMPACTS ÉCONOMIQUES

Steven James a fait état d'un « déplacement de la demande intérieure, des produits fabriqués chez nous au profit de produits importés »; il a cependant indiqué que les répercussions d'un dollar canadien plus fort sur un coût d'achat plus bas de produits importés était peut-être moindre maintenant que par le passé. Il a également évoqué le coût plus bas des matériaux, pièces, machinerie et équipement importés qui a cours actuellement et il a fait valoir qu'étant donné que 80 p. 100 de la machinerie et de l'équipement du Canada sont importés, dans la mesure où plus les prix plus bas stimulent les investissements, on pourrait connaître au Canada une plus forte croissance de la productivité et également une plus forte croissance de la production potentielle.

L'existence d'importations à meilleur marché est importante puisque, comme Stephen Poloz l'a indiqué, les exportations canadiennes aujourd'hui contiennent environ 40 p. 100 de contenu importé. Bien que l'on soit porté à croire en général que les exportateurs souffrent de la hausse du dollar, les entreprises manufacturières ont tendance à importer des pièces et particulièrement de la machinerie des États-Unis et par conséquent, ils tireront profit de la hausse du dollar (c.-à-d. que leurs coûts d'intrant diminueront). D'après M. Poloz, les fabricants sont beaucoup plus susceptibles d'être partiellement « mondialisés » de sorte que le déclin du coût des composantes importées améliorerait leurs marges de profit. En bout de ligne, l'effet négatif de l'appréciation du dollar serait quelque peu atténué.

En termes de chiffres réels, les exportations vers les États-Unis ont baissé de façon significative en 2003. Au cours de la période de janvier à août 2003, les exportations vers les États-Unis ont diminué de 3,0 p. 100 par rapport aux données de 2002. Ce résultat contraste avec la hausse enregistrée dans nos exportations vers les autres pays de 3,5 p. 100.

Il est toutefois important de noter que même si les exportations vers les États-Unis ont diminué en 2003, cette baisse n'est pas nécessairement imputable aux effets de la hausse du dollar. En plus de l'effet de l'interdiction partielle sur les importations de boeuf du Canada qui est imposée actuellement aux États-Unis cette année, 2003 est la troisième année de suite où les exportations vers les États-Unis diminuent. En 2001, les exportations vers les États-Unis ont diminué de 2,1 p. 100, et diminué encore de 1,8 p. 100 en 2002. Au cours de ces deux années, la baisse des exportations s'est produite au moment où le dollar canadien était à ses niveaux les plus bas.

Par contre, les importations en provenance des États-Unis en 2003 étaient – il est surprenant de le constater – à la baisse de 5,2 p. 100 par rapport à une augmentation de 2,8 p. 100 pour les autres pays. Ce résultat est surprenant, puisque les importations des États-Unis sont considérablement moins chères, mais d'autres facteurs peuvent intervenir. Selon une explication avancée par George Vasic, comme une très forte proportion de nos exportations contiennent des matières importées, une baisse de nos exportations entraînerait une diminution de notre demande pour ces matières.

La montée sans précédent, croirait-on, de notre devise en a amené certains à conclure que si le Canada diversifiait son commerce de manière à ne plus compter aussi fortement sur les États-Unis, il serait moins vulnérable aux fluctuations intempestives de la valeur relative des deux devises. Dans son rapport de juin 2003 sur les relations commerciales entre le Canada et les États-Unis, notre Comité a insisté sur l'urgence de diversifier les échanges commerciaux du Canada. Nous avons soutenu « qu'il vaudrait mieux que le Canada réduise sa dépendance commerciale à l'endroit de son plus gros marché au sud de la frontière. Cela ne veut pas dire que notre commerce avec les États-Unis devrait cesser de croître, mais plutôt que le commerce avec les autres pays devrait accélérer son rythme d'expansion ». Une chose est certaine, l'appréciation rapide de notre devise va à elle seule nous forcer à diversifier quelque peu nos échanges, bien qu'on ne sache trop dans quelle mesure.

Le gouvernement fédéral pourrait toutefois devoir faire preuve de plus de dynamisme et « chercher par tous les moyens à conclure des accords complets de libéralisation du commerce en Europe et en Asie », ainsi que nous l'affirmions dans notre rapport. Cet avis était partagé par Michael McCracken, qui a en substance exhorté le gouvernement d'exploiter tous les marchés d'exportation qu'il pourra trouver et de faire en sorte de trouver et de développer ces marchés au lieu de se contenter d'en parler. Andrew Jackson et Don Drummond voyaient aussi l'avantage que présentait une plus grande diversification de nos exportations, même si le second la qualifiait d'« objectif héroïque », étant donné que les coûts du transport vers le marché américain sont faibles et que les consommateurs des deux pays ont des goûts semblables. Quant aux marchés à cibler en priorité, M. Drummond a dit que la Chine présentait des possibilités fort intéressantes pour le Canada.

Finalement, plusieurs témoins ont dit au Comité qu'un dollar canadien fort par rapport au dollar américain se traduirait par une augmentation de la valeur des actifs actuels des entreprises canadiennes aux yeux des investisseurs américains éventuels. Dans cette situation, il ne faudrait pas se surprendre si on enregistrait une baisse des achats d'actifs.

B. Effets sur les secteurs industriels et les provinces

Bien que la récente augmentation du taux de change du dollar canadien par rapport au dollar américain soit un choc pour nos industries d'exportation et nos industries en concurrence avec les importations, les effets d'un secteur industriel à l'autre sont inégaux. Dans le cas du premier groupe d'industries, en grande partie relevant du secteur manufacturier, l'effet d'une appréciation monétaire dépend a) du niveau de dépendance à l'égard des exportations (c.-à-d. le ratio entre les exportations et la production) et b) la part des importations dans les exportations canadiennes. Bien qu'il ne fasse aucun doute que la hausse rapide de la valeur du dollar ait nui aux résultats des exportations du Canada et à la rentabilité des entreprises, tous les exportateurs ne seront pas confrontés à des effets négatifs marqués.

LE DOLLAR À LA HAUSSE : EXPLICATIONS ET IMPACTS ÉCONOMIQUES

La première variable à examiner est le niveau de dépendance à l'égard des exportations. Selon une analyse du Groupe financier de la Banque TD, cinq industries, qui pèsent pour deux tiers de la production manufacturière, dépendent des exportations pour au moins 50 p. 100 de leur production : matériel de transport, produits forestiers, matériel informatique et électronique, machines, et produits électriques et composantes.⁽⁶⁾ Selon Don Drummond, les industries du secteur forestier sont extrêmement vulnérables aux fluctuations du taux de change étant donné qu'elles exportent la quasi-totalité de leur production.

Il ne faut pas seulement considérer le niveau de dépendance à l'égard des exportations toutefois. Il faut aussi tenir compte du ratio entre les intrants importés et la production. Par exemple, le Canada importe jusqu'à 86 p. 100 de ses machines et appareils, dont le coût décroissant aidera les entreprises hautement capitalistiques à faire face au choc de l'appréciation du dollar. Plus ce ratio est élevé, moins les entreprises seront touchées par l'appréciation du dollar.

La composante de produits importés varie selon l'industrie; celles à forte teneur en éléments étrangers sont celles qui souffrent le moins d'une appréciation du dollar. Or, il se trouve que l'industrie du matériel de transport, qui dépend tant des exportations, affiche aussi le ratio le plus élevé entre les importations et la production totale. Parmi les autres secteurs affichant une part élevée des importations s'inscrivent l'informatique et l'électronique, les textiles et les usines de textile, la confection et l'industrie du cuir.⁽⁷⁾

Par contraste, les industries à teneur relativement faible en éléments étrangers dans leurs exportations sont typiquement les plus touchées par une hausse de la valeur du dollar canadien du fait que la faible utilisation de pièces et de composantes importées ne permet pas aux entreprises de profiter de la valeur soudainement plus basse des importations. Comme exemples d'industries au bas de l'échelle de la teneur en éléments étrangers s'inscrivent l'industrie des pâtes et papiers, qui importent très peu; les industries des aliments, des boissons et des produits du tabac; et les industries des produits minéraux non métalliques.⁽⁸⁾

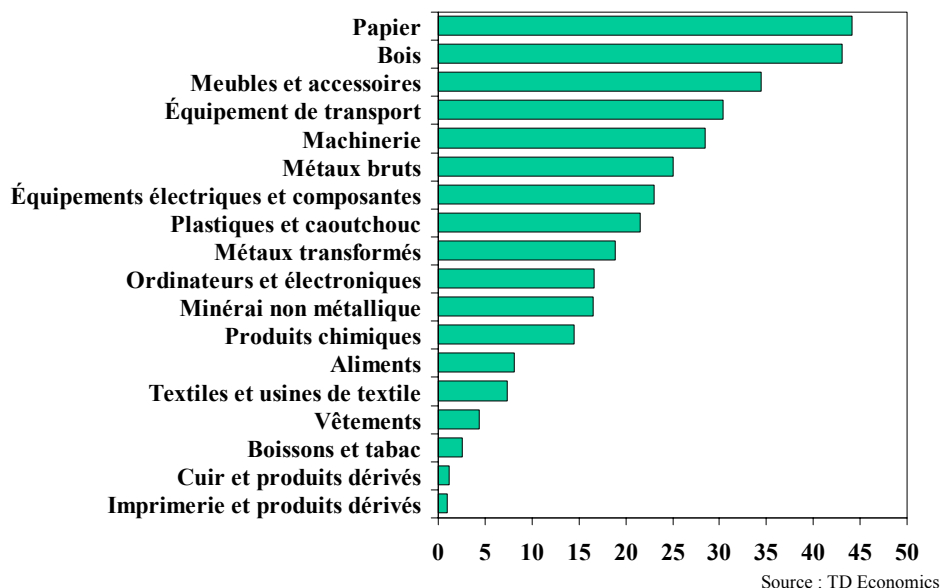
En soustrayant les ratios des importations des ratios des exportations pour obtenir des estimations de la dépendance sur les exportations nettes pour chaque industrie, on obtient une mesure réelle du risque que pose un changement dans le taux de change. Lorsque la teneur en éléments étrangers est incluse dans les premiers chiffres sur la dépendance à l'égard des exportations, il devient évident que les industries des papiers et du bois sont les plus vulnérables au risque d'un changement du taux de change. Ces industries, à part d'avoir été fortement grevées par des droits douaniers américains de 27 p. 100, exportent beaucoup et affichent une faible teneur en éléments étrangers.

⁽⁶⁾ « This Year's Canadian Dollar Rally Will Hit Exporters Hard », TD Economics Topic Paper, Groupe financier de la Banque TD, 24 juillet 2003, p. 2 (www.td.com/economics).

⁽⁷⁾ *Ibid.*, p. 3.

⁽⁸⁾ *Ibid.*, p. 3.

**Graphique 7 – Dépendance sur les exportations nettes des
entreprises manufacturières canadiennes**



Indépendamment du fait que l'industrie qui l'emploie connaît une forte teneur en éléments étrangers et devrait en partie bénéficier d'une appréciation du dollar canadien, Jim Stanford a signalé que le secteur des produits automobiles (véhicules assemblés et pièces) avait déjà été touché par une baisse de 50 p. 100 de l'excédent commercial net durant le premier semestre de 2003. Si le dollar restait à 75 cents ou plus, l'excédent serait totalement éliminé. Il a ajouté que, bien que les exportations de produits énergétiques et d'autres ressources, à part le bois d'oeuvre, étaient en plein essor, les exportations de produits à forte composante technologique ne se portaient pas aussi bien.

Comme Stephen Poloz et George Vasic l'ont rappelé au Comité, le commerce du Canada avec les États-Unis ne se compose pas seulement de marchandises, il comprend une forte proportion de services. Selon M. Poloz, le secteur des services représente environ 20 p. 100 du total des exportations canadiennes. Or, comme Don Drummond l'a signalé, le secteur des services cible le marché intérieur beaucoup plus que le secteur des biens. Par conséquent, un dollar plus fort a en général moins d'effet sur l'activité économique du secteur tertiaire.

LE DOLLAR À LA HAUSSE : EXPLICATIONS ET IMPACTS ÉCONOMIQUES

Sur les entreprises canadiennes qui exportent des services, une montée du dollar a le même effet que sur celles qui exportent des biens. Mais, comme Stephen Poloz l'a déclaré, cet effet est plus marqué du fait que les industries du secteur tertiaire ont habituellement un contenu canadien plus élevé que celles qui produisent des biens. L'industrie canadienne qui se ressent le plus de l'appréciation du dollar est probablement celle du tourisme. Un dollar plus fort fait qu'il est moins coûteux pour les Canadiens de voyager à l'étranger et plus coûteux pour les étrangers de venir au Canada. Comme le tourisme canadien a essentiellement 100 p. 100 de contenu canadien, cette industrie ne profite pas du tout de la baisse des prix des importations.

Toutefois, comme John Anania l'a fait remarquer, l'appréciation du dollar canadien profitera à un certain nombre d'industries du secteur tertiaire qui n'exportent peut-être pas leur production. Les secteurs de l'éducation, des services financiers, des assurances et des services immobiliers ont tous un taux d'investissement et un capital-actions fort élevés. Comme les ordinateurs, les logiciels et les autres pièces de machinerie et d'équipement sont fabriqués à l'étranger, l'appréciation du dollar fait baisser leurs prix. Quant à elles, les industries qui dépendent des importations, comme les commerces de détail et de gros, bénéficieront beaucoup des biens moins coûteux provenant de l'étranger.

Enfin, on pourrait évaluer quelles provinces ont été les plus touchées par la hausse de la valeur de la devise. D'après un document présenté par Don Drummond, la réponse à cette question est fonction de l'intensité des exportations relatives et de la structure industrielle des provinces. Dans l'ensemble, le Québec et l'Ontario semblent avoir subi le plus d'effets négatifs. La Colombie-Britannique les suit de près, en raison de l'importance de ses industries forestières. Mais malgré cette analyse, M. Drummond a pressé les membres du Comité d'attacher plus d'importance aux effets sectoriels qu'aux effets régionaux dans leur étude de l'appréciation de la devise.

C. Conséquences pour la croissance économique

1. Compétitivité et emplois

Jim Stanford a attribué la plus grande partie de la croissance de l'emploi depuis le milieu des années 1990 (450 000 nouveaux emplois nets dans le secteur manufacturier), de la compétitivité accrue des sites d'investissement au Canada, du niveau de vie plus élevé et de la prospérité économique générale à la faible valeur du dollar canadien. « Depuis le milieu des années 1990, notre économie, suivant à peu près tous les indicateurs réels que vous puissiez imaginer, s'est amélioré à toute allure, et la faiblesse de notre devise a joué un rôle crucial ».

LE DOLLAR À LA HAUSSE : EXPLICATIONS ET IMPACTS ÉCONOMIQUES

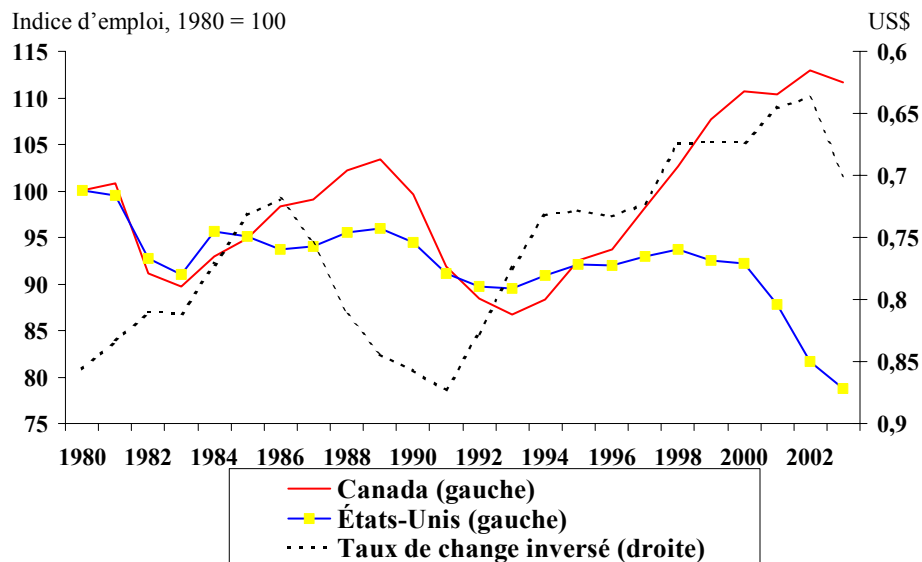
Compte tenu de la robustesse du dollar, la compétitivité a changé. Un indicateur que les économistes utilisent pour mesurer la compétitivité internationale est le coût unitaire de la main-d'œuvre, soit les coûts de la main-d'œuvre associés à la production d'une unité de produits manufacturés. Selon Jim Stanford, les coûts unitaires de la main-d'œuvre dans le secteur manufacturier dans les deux pays sont égaux lorsque le taux de change atteint environ 72 cents américains. Il a informé les membres du Comité que « il nous faut un taux de change de 72 cents US, ou moindre, pour maintenir de façon absolue le coût unitaire de main-d'œuvre au point où le secteur canadien de la fabrication demeure concurrentiel ». Si le dollar grimpe à plus de 72 cents, il sera plus dispendieux de produire au Canada qu'aux États-Unis et, selon M. Stanford, cela serait un incitatif pour ramener la production au sud de la frontière.

Maintenant que le dollar canadien se transige à plus de 76 cents américains, l'avantage du Canada en matière de coût de la main-d'œuvre par rapport aux États-Unis est éliminé. En outre, la productivité relative du Canada a chuté au cours du premier semestre de 2003, en même temps que la production nationale et la productivité se sont améliorées chez notre voisin du sud.

Ces nouveaux développements ont modifié en profondeur la position concurrentielle du Canada à court terme. La montée rapide du dollar a nuit à la marge de profit de toutes les industries exportatrices et cette baisse force les entreprises canadiennes à réduire leurs coûts et à accroître leur productivité afin de rétablir leur marge de profit.

Cette situation laisse entrevoir une stagnation ou un revirement des gains que le Canada a réalisés sur le marché des emplois en 2002. Non seulement les manufacturiers tentent de réduire leurs coûts en éliminant des emplois, mais encore l'augmentation du taux de change Canada-É.-U. rend l'embauche de personnel moins attrayante que les investissements en immobilisations (p. ex. machines et équipement), car l'appréciation de la devise a diminué le coût des importations de matériel. Le premier semestre a été témoin de l'élimination de 64 000 emplois manufacturiers nets au Canada.

Graphique 8 – Emplois manufacturiers au Canada et aux États-Unis, 1980-2003¹



Nota : Données de janvier à septembre 2003

Sources : Statistique Canada, Bibliothèque du Parlement

Malgré tout, ces pertes d'emplois ne sont pas toutes attribuables à l'appréciation de la devise. La conjoncture économique difficile qui caractérisait le Canada au début de 2003 peut expliquer bon nombre de ces pertes. Il ne faut pas oublier, toutefois, que l'appréciation de notre devise pourrait être profitable aux Canadiens à l'avenir en stimulant la productivité, comme l'explique la prochaine section du présent rapport.

2. Des gains de productivité éventuels

Certains témoins ont déclaré au Comité que l'une des plus importantes répercussions d'une devise forte est son effet sur la productivité au Canada. La productivité est la clé d'une amélioration durable du niveau de vie. L'augmentation du nombre d'unités de produits manufacturés par unité de main-d'œuvre contribue à la compétitivité internationale, qui peut mener à son tour une augmentation de la production, des profits, des salaires et, à plus long terme, des emplois. La plupart des témoins sont d'avis qu'une appréciation du dollar canadien aura un effet positif sur la productivité – le « bon côté » d'un dollar fort, comme l'a dit George Vasic.

Andrew Sharpe a trouvé quatre façons dont les taux de change modifient la productivité. Dans deux cas, un taux de change élevé contribue à la productivité; dans les deux autres, il a l'effet contraire.

La première est l'hypothèse du taux de change refuge, aussi connue sous le nom d'« hypothèse du manufacturier paresseux ». Selon cette théorie, un taux de change bas accroît la compétitivité internationale relative des entreprises, les rendant plus rentables mais réduisant les raisons d'investir pour accroître la productivité. Un certain nombre de témoins ont rejeté cette théorie, la disant très peu plausible. Comme Jim Stanford l'a dit : « Le degré de concurrence entre les fabricants canadiens est d'une intensité incroyable — il n'y a pas de cercle de gentilshommes où les intéressés s'installent pour parler d'économie. Chacun essaie énergiquement de contrecarrer l'autre. Par ailleurs, n'importe qui peut venir au Canada et profiter des prix relativement faibles et d'un dollar faible, et encore employer une nouvelle technologie et avoir une nouvelle productivité en vue d'améliorer sa marge bénéficiaire ». Le Comité a aussi appris qu'un dollar faible accroît seulement la concurrence avec les fournisseurs étrangers. La concurrence à l'échelle nationale demeure inchangée.

La seconde façon est l'hypothèse des prix comme facteur. Comme on le laissait entendre plus haut, lorsque le taux de change s'apprécie, l'utilisation des immobilisations devrait être plus attrayante que le recours à la main-d'œuvre dans la production, car le taux de change modifie le coût de l'équipement et des logiciels importés plus que le coût de la main-d'œuvre. Après quelque temps, cela devrait mener à une augmentation de l'utilisation des immobilisations, à une baisse des activités ayant un fort coefficient de main-d'œuvre et à une amélioration de la productivité.

La troisième façon dont le taux de change peut modifier la productivité est la capacité des entreprises d'investir (l'effet investissement en productivité). Étant donné qu'un taux de change inférieur augmente la compétitivité et la rentabilité, il laisse aux entreprises plus d'argent à investir dans des mesures visant à améliorer la productivité.

Enfin, il y a l'effet sur les investissements étrangers. Un taux de change bas peut convaincre des entreprises étrangères d'investir au Canada à cause des coûts peu élevés de la main-d'œuvre. Les entreprises peuvent importer leurs machines, leur équipement et leurs innovations technologiques au Canada, ce qui peut se traduire par de forts gains de productivité. Toutefois, cet effet est limité dans la mesure où le Canada attire les investissements directs étrangers.

Andrew Sharpe estime que, dans la plupart des secteurs, un dollar fort accroîtrait la productivité et la compétitivité. La plupart des témoins sont d'accord avec lui, surtout à cause de l'hypothèse des prix comme facteur. Les entreprises canadiennes importent jusqu'à 82 p. 100 de leur matériel, de leur équipement et de leurs logiciels des États-Unis. Comme l'a dit John Anania, « nous avons constaté dans le passé que les entreprises canadiennes tendent à dépendre un peu plus de la main-d'œuvre que des immobilisations. Cette attitude a des répercussions clés sur la productivité de la main-d'œuvre. Plus vous avez de stock de capital, plus votre main-d'œuvre est productive ». Ainsi donc, le remplacement de la main-d'œuvre par les immobilisations augmente la productivité et peut annuler les pertes de compétitivité des exportations en raison du dollar plus fort.

LE DOLLAR À LA HAUSSE : EXPLICATIONS ET IMPACTS ÉCONOMIQUES

La façon dont les diverses industries bénéficieront (du point de vue des investissements) de la hausse du dollar dépend de la quantité de machines, de matériel et de logiciel utilisés dans le processus de production par rapport à la valeur ajoutée par les industries en question. Dans le secteur manufacturier, ce sont les industries hautement capitalistiques, comme les industries de première transformation des métaux, le secteur des hydrocarbures, les industries chimiques et l'industrie papetière, qui viennent en tête de liste. À part les industries manufacturières, l'éducation et les services connexes, le camionnage, la radiotélévision, les télécommunications et l'agriculture se démarquent aussi.⁽⁹⁾

Tous les témoins n'étaient pas des disciples du scénario du « dollar fort-productivité forte ». Jim Stanford a soutenu que l'existence d'un dollar faible renforcerait la productivité et qu'un dollar fort ferait diminuer les marges bénéficiaires. Des profits moindres signifieraient qu'il y aurait moins d'argent à investir.

Ce point de vue était partagé par Michael McCracken, qui a souligné qu'une appréciation monétaire « réduirait » les bénéfices non répartis et les bénéfices des sociétés, ce qui réduirait le mouvement des investissements. Il a ajouté que, en dernière analyse, la réaction des industries aux importations de machines et de matériel moins chères dépendra des effets défavorables de l'appréciation monétaire sur l'industrie ou le secteur en question.

Dans le mémoire qu'il a présenté au Comité, Andrew Jackson a appuyé l'effet sur les investissements étrangers. Il a remarqué que la chute du dollar dans les années 1990 avait « aidé à compenser le dossier des investissements relativement médiocre des entreprises canadiennes, en particulier les investissements dans de nouvelles usines et dans la recherche et développement » en attirant de nouveaux investissements dans un certain nombre de secteurs économiques.

Un autre témoin, Someshwar Rao, a suggéré que l'accent mis sur le dollar et ses effets sur la productivité peut être mal placé. D'après lui, le problème semble être un problème futur. Si nous voulons améliorer nos résultats commerciaux, il est d'avis que ce n'est pas tant le dollar qui devrait nous préoccuper – car nous ne pouvons pas le contrôler – mais plutôt la productivité, car elle mènera à une augmentation des salaires réels et, dans la même foulée, améliorera notre structure de coûts et nos résultats commerciaux.

Dans sa présentation au Comité, M. Rao a observé que l'amélioration de la compétitivité du Canada sur le plan des coûts par rapport aux États-Unis peut être entièrement attribuée à la dépréciation monétaire. Toutefois, une compétitivité accrue sur le plan des coûts ne se traduit pas automatiquement par une hausse du niveau de vie d'un pays à moins que cela se fasse par le biais d'un accroissement de la productivité. À ce niveau, le carnet du Canada n'est pas très bon, la hausse de la productivité du travail dans le secteur manufacturier ne s'étant chiffrée qu'à 50 p. 100 du taux américain pendant la période 1990-2002. En 2002, l'écart de productivité du travail à l'échelle de l'économie entre les deux pays se situait à 16 p. 100 et dans le secteur manufacturier, à 35 p. 100.

⁽⁹⁾ « Les avantages cachés de la hausse du dollar canadien », *Conjectures*, RBC Groupe Financier, mai 2003, p. 3.

Don Drummond a reconnu qu'il faut absolument améliorer la productivité pour assurer le succès à long terme de l'économie canadienne, faisant valoir la remontée de la devise canadienne. Il a affirmé ne pas croire que les fluctuations ou l'appréciation du dollar soient des enjeux centraux. Selon lui, le principal problème de l'économie canadienne est sa productivité inférieure à celle des États-Unis. Si une solution à ce problème était trouvée, la valeur du dollar continuerait probablement de s'accroître, mais les Canadiens s'en inquiéteraient moins, car le Canada serait en mesure de concurrencer et le niveau de vie augmenterait.

3. Impact sur l'inflation et la politique monétaire

L'appréciation du dollar canadien entraînera-t-elle une baisse de l'inflation et, par ricochet, une baisse des taux d'intérêt par la Banque du Canada? Il ne fait aucun doute que les fluctuations du taux de change peuvent avoir un effet direct sur les prix des biens et services et donc sur l'inflation. La récente appréciation du dollar canadien devrait entraîner une modération de l'augmentation de l'Indice des prix à la consommation (IPC), un outil souvent utilisé pour mesurer l'inflation. Un dollar plus fort réduit en effet le coût des importations tout en laissant inchangé le coût des biens produits ici au pays. Toutefois, des recherches menées par la Banque du Canada révèlent que dans des pays comme le Canada, l'impact des fluctuations de la devise sur les prix à la consommation en période de faible inflation (comme celle que nous connaissons actuellement) a été beaucoup plus limité que celui observé en période de forte inflation.

À l'heure actuelle, les fluctuations de la valeur du dollar ne jouent toutefois pas un rôle important dans l'établissement de la politique monétaire canadienne : la Banque du Canada se préoccupe avant tout de tenir l'inflation à l'œil. Lorsqu'une fluctuation importante se produit, la Banque tente de déterminer si cette variation a été causée par des facteurs fondamentaux ou par une perte de confiance. Dans le premier cas, elle refuse habituellement de prendre des mesures en raison simplement du taux de change. Par exemple, elle a décidé à la mi-octobre de ne pas relever ses taux d'intérêt, convaincue que d'autres développements économiques positifs (comme la force de l'économie américaine, la fermeté de la demande américaine pour les exportations canadiennes et la reprise économique mondiale mise en lumière par le redressement du cours des produits de base) compensaient l'effet du taux de change.

Le Comité a entendu des avis partagés pour ce qui est de savoir si la Banque du Canada devrait tenir compte davantage des fluctuations du taux de change Canada-É.-U. lorsqu'elle applique sa politique monétaire. Selon Stephen Poloz, l'objectif suprême de la Banque de tenir le taux d'inflation stable et faible est une bonne politique monétaire. À son avis, lorsqu'on réussira à stabiliser le taux d'inflation, l'économie parviendra à une situation s'apparentant au plein emploi. Andrew Sharpe et John Anania ont également exprimé leur satisfaction face à la politique actuelle de la Banque.

LE DOLLAR À LA HAUSSE : EXPLICATIONS ET IMPACTS ÉCONOMIQUES

Cependant, ce ne sont pas tous les témoins qui partageaient cet avis. D'autres ont dit au Comité que la Banque du Canada devrait élargir sa perspective afin de tempérer l'impact des fluctuations de la devise. Par exemple, Mike McCracken a dit que la Banque du Canada devrait se préoccuper d'autres facteurs que le seul IPC et que le gouvernement fédéral devrait réagir au taux de change actuel en réduisant les taux d'intérêt. Cette dernière suggestion a également été avancée par Andrew Jackson dans son mémoire au Comité.

Jim Stanford a aussi soutenu que la Banque du Canada devrait se préoccuper davantage du taux de change lors de l'établissement de la politique monétaire. Selon lui, la Banque devrait adopter une perspective plus large et plus souple pour l'établissement de la politique monétaire plutôt que de simplement cibler l'inflation.

D. Conséquences générales sur la croissance : les prévisions ne sont pas aussi sombres qu'on pourrait le croire

La théorie économique veut que l'appréciation du dollar mène à des coûts de transition pour l'économie canadienne, à une baisse des exportations canadiennes, de notre balance commerciale et de notre taux de croissance du PIB, mais à une hausse de nos importations. En général, les spécialistes prédisent qu'un dollar canadien fort restreindra la croissance économique cette année ainsi que l'année prochaine.

Toutefois, les prévisions de la conséquence d'une appréciation monétaire peuvent varier. Comme l'a remarqué Don Drummond dans sa présentation, un modèle de la Banque du Canada indique que la hausse combinée de 12 p. 100 du dollar canadien pendant le premier semestre de 2003 mènerait à une réduction de 1,8 p. 100 du taux réel de croissance de l'économie au cours des 12 prochains mois. Pour sa part, le ministère des Finances demande une réduction du taux de croissance du PIB d'un peu plus de 1 p. 100 en 2003 et 2004.

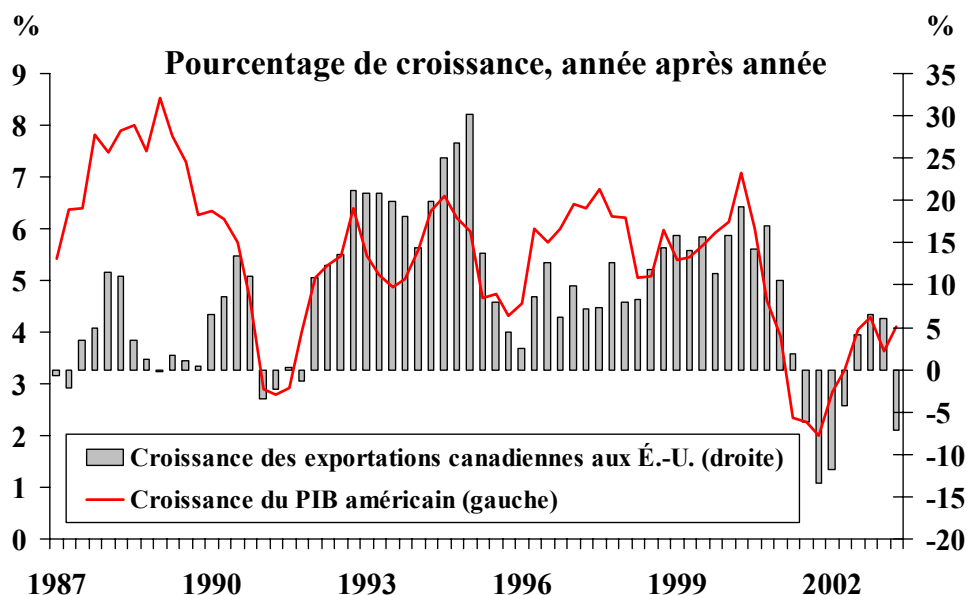
Lorsqu'il a témoigné devant le Comité, Stephen Poloz a exprimé d'autres réserves sur les mérites de la prévision des effets d'un changement du taux de change sur la croissance. Il a suggéré que la recette empirique typique pour une économie ouverte comme le Canada est qu'une appréciation de 1 p. 100 donne lieu à une baisse de 0,3 p. 100 de notre PIB au cours des 12 mois suivants. Il a toutefois soutenu qu'il est virtuellement impossible de déterminer les effets d'une fluctuation du taux de change sur l'économie canadienne. Selon cet argument, l'effet d'une fluctuation monétaire dépend de la cause de la fluctuation du taux de change, de sorte que la simple analyse théorique ci-dessus ne fonctionne pas toujours. Qui plus est, l'économie canadienne évolue constamment, de sorte que tout effet devient de plus en plus incertain au fil du temps. Autrement dit, la relation observée entre le dollar et l'économie est fondamentalement ambiguë.

Peu importe qu'il soit possible ou non de prédire avec précision l'impact de l'appréciation de la devise sur l'économie canadienne, M. Drummond prévient aussi que l'effet pourrait ne pas être aussi spectaculaire cette fois-ci parce que : a) de nombreuses entreprises canadiennes ont couvert leur position en monnaie étrangère afin de se protéger des fluctuations des taux de change; b) la teneur en éléments étrangers de nos exportations a augmenté et la baisse du dollar, ajoutée à la baisse connexe du prix de ces importations, servent à contrebalancer la situation des profits des entreprises; c) de plus en plus d'entreprises canadiennes empruntent des fonds en dollars américains, ce qui permet de contrebalancer la hausse du dollar parce que le coût de leurs prêts est ainsi réduit; et d) un nombre croissant d'entreprises canadiennes génèrent des recettes en dollars américains dans leurs opérations américaines.

Quatre autres arguments sont très importants pour calmer les inquiétudes quant aux effets néfastes que l'appréciation du dollar peut avoir sur l'économie canadienne. Tout d'abord, il y a les gains de productivité éventuels, dont il a été question plus haut. Des coûts réduits et une productivité accrue sont essentiels à la compétitivité future et à la croissance économique à long terme. Deuxièmement, un dollar canadien fort consolide le pouvoir d'achat et la valeur nette des consommateurs et des investisseurs canadiens. On peut l'expliquer comme une augmentation salariale nationale pour beaucoup de membres de la société. Troisièmement, la reprise économique américaine des derniers mois a été très robuste et l'on prévoit généralement qu'elle se poursuivra en 2004. Une croissance dynamique de l'économie américaine devrait se traduire par une demande accrue des exportations canadiennes et, par conséquent, une croissance économique positive. Certains experts suggèrent même qu'un tel rebondissement pourrait contrebalancer les effets de l'appréciation de notre devise sur nos échanges commerciaux. Selon Stephen Poloz, « l'économie canadienne connaîtra une solide performance l'an prochain et sera témoin d'une intensification des échanges internationaux, malgré une augmentation du dollar canadien et grâce à celle-ci ».

LE DOLLAR À LA HAUSSE : EXPLICATIONS ET IMPACTS ÉCONOMIQUES

Graphique 9 – Lien entre les exportations canadiennes et la croissance du PIB américain



Sources : Statistique Canada, Bibliothèque du Parlement

Quatrièmement, la reprise économique mondiale en cours provoque une augmentation du prix des produits de base, une situation profitable au Canada. Par exemple, comme M. Poloz l'a dit au Comité, le prix du nickel sur les marchés mondiaux a fait un bond de 70 p. 100 au cours de l'année écoulée, une augmentation qui annule les effets du redressement de la devise canadienne.

Bref, la remontée du dollar est sans précédent en termes de rapidité et il y aura sans aucun doute des coûts à encaisser pendant la transition vers une évaluation plus juste de notre devise, mais le Comité a appris que bon nombre des effets des fluctuations du taux de change seront contrebalancés par d'autres rebondissements des économies nord-américaines (p. ex. une croissance économique soutenue aux États-Unis) et mondiale (p. ex. le prix plus élevé des produits de base). Malgré tout, plusieurs témoins ont déclaré qu'un dollar canadien fort est l'occasion de réaliser des gains de productivité, d'améliorer notre pouvoir d'achat sur la scène internationale et de rehausser notre niveau de vie.

MOT DE LA FIN

Finalement, le Comité a aussi entendu des témoignages quant à la forme de taux de change qui serait la meilleure pour le Canada. Mis à part la période de 1962 à 1970 pendant laquelle le taux de change du dollar canadien était fixé à celui des États-Unis, les forces du marché ont déterminé la valeur de la devise canadienne de la Deuxième Guerre mondiale à aujourd'hui. Depuis 1971, lorsque les États-Unis ont abandonné l'or comme point de repère de leur devise, le système monétaire canadien a été caractérisé par des taux de change fluctuants. Aucun autre pays développé ne peut se targuer d'avoir un dossier pratiquement sans tache avec des taux fluctuants.

Dans son rapport de juin 2003, le Comité s'inquiétait déjà que les coûts liés à l'abandon de la devise canadienne (p. ex. perte du dollar comme « pare-choc », élimination de la souveraineté en matière de politique monétaire) excéderaient de loin toute réduction des coûts de transaction que pourrait apporter une union monétaire avec les États-Unis.

Presque tous les témoins ont convenu que la flexibilité qu'offre actuellement le taux de change demeure la meilleure solution pour le Canada et qu'il n'est pas nécessaire d'envisager une autre forme de taux de change. John Murray a déclaré au Comité que la volatilité du taux de change à court terme impose non seulement des coûts limités, mais la flexibilité de la devise offre d'autres avantages importants comme l'indépendance en matière de politiques et la possibilité d'utiliser la devise pour protéger en partie l'économie canadienne des remous économiques étrangers. Andrew Sharpe a aussi reconnu l'importance d'avoir un mécanisme d'adaptation afin de protéger notre économie de ces turbulences.

Selon Jim Stanford, « le degré d'indépendance que le taux de change permet aux décideurs aussi bien que sa capacité d'absorber les chocs sont importants, particulièrement s'il faut envisager une union monétaire ou une monnaie commune, car nous perdriions alors la possibilité de fixer nous-mêmes les taux d'intérêt canadiens. Ce serait une grave erreur ». À son avis, l'adoption d'une devise commune mènerait à la dollarisation et, en retour, le Canada ne pourrait s'attendre à guère mieux qu'un siège au conseil d'administration de la Réserve fédérale.

Don Drummond était aussi d'avis qu'une union monétaire avec une nouvelle devise nord-américaine n'est pas une option. D'après lui, une devise commune entre le Canada et les États-Unis ne saurait être envisagée que si les deux pays avaient une structure économique similaire. Pour le moment, a-t-il dit, l'économie canadienne est beaucoup plus dépendante du prix des produits de base que celle de notre voisin du sud et cette situation ne devrait pas changer dans un avenir prévisible.

LE DOLLAR À LA HAUSSE : EXPLICATIONS ET IMPACTS ÉCONOMIQUES

De son côté, Ted Carmichael s'est demandé si les fluctuations de la devise étaient, à long terme, « favorables à l'accroissement du commerce entre le Canada et les États-Unis, font en sorte que ce commerce est plus stable avec le temps et ajoute à la capacité de l'économie canadienne de créer de la richesse et des emplois, d'accroître la productivité ». Il a admis qu'un taux de change flexible est utile pour absorber les chocs externes, mais il estime que les fluctuations du dollar ont en fait « déstabilisé l'économie canadienne » et qu'il est malsain de laisser les mouvements du dollar malmener autant la compétitivité de l'industrie canadienne. Il a plaidé en faveur de l'adoption d'une devise nord-américaine (Mexique, États-Unis et Canada) et pensait que cet enjeu à plus long terme devrait être débattu au même titre que l'appréciation de la devise à court terme l'est aujourd'hui.

Un point qui a suscité un consensus est le fait qu'il est inutile de fixer le taux de change du dollar canadien en fonction du dollar américain. On a appris qu'il est très difficile d'établir avec précision le taux et que cette décision pourrait entraîner certaines conséquences imprévues. Aux dires de M. Carmichael, les taux de change fixes « finissent par crouler sous la pression. Ils mènent parfois à des crises de change qui mènent à une grande déstabilisation des économies concernées ». John Murray a cité l'exemple de la crise financière asiatique de 1997-1998 pour illustrer les répercussions indésirables des taux de change fixes, impossibles à maintenir selon lui.

Enfin, un autre problème des taux de change fixes est le fardeau qu'ils imposent à la politique monétaire du pays visé. Comme l'a dit Don Drummond, dans les pays qui fixent leur devise, « il faut utiliser les taux d'intérêt uniquement pour corriger le taux de change. C'est la pire situation que l'on peut vivre. Les taux d'intérêt peuvent ruiner l'économie nationale encore plus facilement que les taux de change. Ainsi donc, en tentant de redresser une situation que certains jugent indésirable, on risque de se retrouver encore plus dans le pétrin ».

Organisations

Banque du Canada

- M. John Murray, chef, département des relations internationales

le 7 octobre 2003

Centre d'étude des niveaux de vie

- M. Andrew Sharpe, directeur exécutif

le 21 octobre 2003

Direction de l'Économie TD

- M. Don Drummond, premier vice-président et économiste en chef

le 22 octobre 2003

Exportation et développement Canada

- M. Stephen Poloz, économiste en chef

le 21 octobre 2003

Industrie Canada

- M. Someshwar Rao, directeur, analyse des investissements

le 7 octobre 2003

Informetrica Limitée

- M. Michael McCracken, président

le 8 octobre 2003

J.P. Morgan Securities Canada

- M. Ted Carmichael, économiste

le 8 octobre 2003

Ministère des Finances Canada

- M. Steven James, directeur, division de l'analyse et des prévisions économiques

le 7 octobre 2003

RBC Groupe financier

- M. John Anania, économiste principal adjoint

le 21 octobre 2003

Syndicat national de l'automobile (TCA)

- M. Jim Stanford, économiste

le 8 octobre 2003

UBS Securities Canada Incorporated

- M. George Vasic, économiste en chef canadien

le 22 octobre 2003

ANNEXE II :
SÉLECTION DE DOCUMENTS REÇUS AU COURS DE CETTE ÉTDUE

Mémoire

Congrès du travail du Canada

- M. Andrew Jackson, économiste

le 8 octobre 2003

Organisations

Agence canadienne d'inspection des aliments

- M. Paul Haddow, directeur exécutif, affaires internationales

le 5 février 2003

Agricultural Producers Association of Saskatchewan

- M. Dave Brown, vice-président

le 21 février 2003

Agriculture et Agroalimentaire Canada

- M. Rory McAlpine, directeur général intérimaire, Direction des politiques de commerce international
- M. Ian Thomson, directeur intérimaire, Division de la gestion commerciale de l'hémisphère occidental

le 5 février 2003

Alberta Canola Producers Commission

- M. Kenton Ziegler, président
- M. Ward W. Toma, directeur général

le 19 février 2003

Alliance canadienne du camionnage

- M. David H. Bradley, président-directeur général
- Mme Elly Meister, vice-présidente, affaires publiques

le 9 avril 2003

Alliance canadienne du commerce agroalimentaire

- M. Ted Menzies, président
- Mme Patty Townsend, directrice exécutive

le 5 février 2003

Ambassade du Mexique à Ottawa

- S.E. Maria Teresa Garcia S. de Madero, Ambassadrice du Mexique au Canada

le 8 avril 2003
le 5 mai 2003

- Mme Cecilia Jaber, chef de mission adjoint

le 5 mai 2003

- M. Carlos Pinera, représentant du Secrétariat mexicain de l'économie au Canada

le 8 avril 2003

- M. Fernando Espinosa, attaché économique

le 8 avril 2003

Asia-Pacific Foundation of Canada

- M. John Wiebe, président-directeur général

le 26 mars 2003

ANNEXE III :
TÉMOINS AYANT CONTRIBUÉ AU VOLUME PREMIER DE L'ÉTUDE

**Association canadienne des
constructeurs de véhicules**

- M. David C. Adams, vice-président,
politiques

le 1er avril 2003

**Association canadienne des fabricants
de produits chimiques**

- M. Richard Paton, président
- M. David W. Goffin, secrétaire-trésorier et
vice-président des Affaires économiques
et commerciales

le 1er avril 2003

**Association des produits forestiers du
Canada**

- M. Avrim Lazar, président

le 11 février 2003

British Columbia Lumber Trade Council

- M. John Allan, président

le 17 février 2003

Bureau du bois de sciage des Maritimes

- Mme Diana Blenkhorn, présidente-
directrice générale

le 11 février 2003

**Canadian / American Border Trade
Alliance**

- M. Jim Phillips, président et chef de la
direction

le 18 mars 2003

**Canadian Association of Petroleum
Producers**

- M. Pierre Alvarez, président

le 19 février 2003

Canadian Cattlemen's Association

- M. Dennis Laycraft, premier vice-président

le 19 février 2003

Canadian Energy Research Institute

- M. J. Philip Prince, président
- M. Peter L. Miles, vice-président, recherche

le 19 février 2003

Canfor Corporation

- M. Kenneth O. Higginbotham, vice-
président, Foresterie et environnement

le 18 février 2003

**Centre canadien de politiques
alternatives**

- M. Bruce Campbell, directeur exécutif

le 26 mars 2003

Centre de droit et de politique commerciale

- M. William A. Dymond, directeur exécutif

le 3 février 2003

Chambre du commerce du Canada

- M. Bob Keyes, vice-président, international
- M. Alexander Lofthouse, analyste de politique

le 12 février 2003

Commission canadienne du blé

- L'honorable Ralph Goodale, c.p., député, ministre des Travaux publics et des Services gouvernementaux et ministre responsable de la Commission canadienne du blé

le 14 mai 2003

- M. Ian McCreary, directeur
- M. Victor Jarjour, vice-président
- Mme Alexandra Lamont, conseillère politique

le 21 février 2003

Conseil canadien des chefs d'entreprise

- M. Thomas d'Aquino, président-directeur général
- M. George Haynal, premier vice-président
- M. Sam T. Boutziouvis, vice-président et conseiller principal de l'économie

le 12 février 2003

Conseil canadien des Pêches

- M. Ronald W. Bulmer, président

le 18 mars 2003

Conseil du libre-échange pour le bois d'œuvre

- M. Frank Dottori, co-président
- M. Carl Grenier, vice-président principal

le 11 février 2003

Doman Industries Limited

- M. Bob Flitton, directeur, Biens immobiliers et relations gouvernementales

le 17 février 2003

ANNEXE III :
TÉMOINS AYANT CONTRIBUÉ AU VOLUME PREMIER DE L'ÉTUDE

Fédération canadienne de l'agriculture

- M. Robert Friesen, président
- M. Marvin Shauf, 2^e vice-président
- Mme Jennifer Higginson, analyste de politiques

le 5 février 2003

Fraser Institute

- M. Fred McMahon, directeur, Centre for Globalization Studies

le 18 février 2003

Gouvernement du Mexique

- L'honorable Luis Ernesto Derbez Bautista, Secrétaire aux Affaires étrangères
- M. Geronimo Gutiérrez, sous-secrétaire aux Affaires étrangères

le 5 mai 2003

Independent Lumber Remanufacturers' Association

- M. Russ Cameron, président

le 18 février 2003

Industrial, Wood & Allied Workers of Canada

- M. Kim Pollock, directeur, politique publique et environnement

le 17 février 2003

Manufacturiers et exportateurs du Canada

- L'honorable Perrin Beatty, président-directeur général

le 1^{er} avril 2003

Ministère de la Citoyenneté et de l'Immigration

- M. Daniel Jean, sous-ministre adjoint intérimaire, Développement des politiques et des programmes

le 9 avril 2003

**Ministère des Affaires étrangères et du
Commerce international**

- L'honorable Pierre Pettigrew, c.p., député
et ministre du Commerce international

le 3 février 2003
- M. Marc Lortie, sous-ministre adjoint
(Amériques)

le 8 avril 2003
- M. Doug Waddell, sous-ministre adjoint,
Politique commerciale, économique et
environnementale

le 19 mars 2003
- M. Carlos Rojas-Arbulú, délégué
commercial, direction du Mexique

le 8 avril 2003
- M. Claude Carrière, directeur général,
politique commerciale

le 3 février 2003
le 25 mars 2003
- Mme Elaine Feldman, directrice générale,
Direction générale des contrôles à
l'exportation et à l'importation

le 19 mars 2003

**Ministère des Affaires étrangères et du
Commerce international**

(suite)

- Mme Suzanne Vinet, directrice générale,
Politique commerciale II, Services,
Investissement et propriété intellectuelle

le 25 mars 2003
- M. Bruce Levy, Directeur, Relations
transfrontalières avec les États-Unis

le 3 février 2003
- M. Claudio Vallé, directeur, Direction des
règlements et des obstacles techniques

le 8 avril 2003
- M. Graeme C. Clark, directeur intérimaire
direction du Mexique

le 8 avril 2003
- M. Matthew Kronby, Avocat, Directeur
adjoint, Droit commercial

le 25 mars 2003

Nova Scotia Fish Packers

- M. Denny Morrow, directeur exécutif

le 18 mars 2003

**Syndicat canadien des communications,
de l'énergie et du papier**

- M. Fred Wilson, représentant national

le 11 février 2003

ANNEXE III :
TÉMOINS AYANT CONTRIBUÉ AU VOLUME PREMIER DE L'ÉTUDE

Syndicat des Métallos

- M. Dennis Deveau, agent de liaison gouvernementale, division de la législature

le 1er avril 2003

Syndicat national des cultivateurs

- M. Darrin Qualman, directeur exécutif

le 21 février 2003

Western Barley Growers Association

- M. Douglas McBain, président

le 19 février 2003

Weyerhaeuser

- M. David A. Larsen, vice-président, affaires publiques et gouvernementales

le 17 février 2003

Wild Rose Agricultural Producers

- M. Brent McBean, directeur

le 19 février 2003

Particuliers

Professeur Don Barry

Relations internationales
Université de Calgary

le 20 février 2003

M. Anthony Campbell

Consultant

le 18 mars 2003

M. Peter Clark

Partenaire
Grey, Clark, Shih & Associates, Ltd.

le 3 février 2003

Professeur Theodore Cohn

Département des sciences politiques
Université Simon Fraser

le 18 février 2003

Professeur Gilbert Gagné

Département des études politiques
Université Bishop

le 3 février 2003

M^e Billy Garton

Partenaire
Bull, Housser & Tupper

le 17 février 2003

M^e Charles Gastle

Partenaire, Shibley Righton

le 11 février 2003

Professeur Richard Harris

Département des sciences économiques
Université Simon Fraser

le 17 février 2003

Professeur John Helliwell

Département des sciences économiques
Université de la Colombie Britannique

le 18 février 2003

M^e Lawrence L. Herman

Avocat-conseil associé
Cassels, Brock & Blackwell LLP

le 4 février 2003

M^e Jon Johnson

Partenaire
Goodmans LLP

le 4 février 2003

Professeure Laura Macdonald

Professeure associée et directrice du Centre
for North American Politics and Society
Université Carleton

le 8 avril 2003

ANNEXE III :
TÉMOINS AYANT CONTRIBUÉ AU VOLUME PREMIER DE L'ÉTUDE

L'honorable Roy MacLaren

Ancien ministre du Commerce international
le 4 février 2003

Professeur George MacLean

Études politiques
Université du Manitoba
le 21 février 2003

Mme Kathleen Macmillan

Présidente
International Trade Policy Consultants
le 3 février 2003

Professeur Donald McRae

Droit des affaires et droit commercial
Université d'Ottawa
le 3 février 2003

Professeur Armand de Mestral

Faculté de droit
Université McGill
le 26 février 2003

Professeur Rolf Mirus

Directeur, Centre for Economic Research,
School of Business
Université de l'Alberta
le 20 février 2003

M. Tim O'Neill

Vice-président exécutif et
économiste en chef
Groupe financier BMO
le 26 mars 2003

Professeur Richard Ouellet

Faculté de droit
Université Laval
le 26 février 2003

M. Les Reed

Consultant en politiques forestières
le 17 février 2003

M^e Steven Shrybman

Avocat
Sack Goldblatt Mitchell
le 26 février 2003

M. David Usherwood

le 19 février 2003

Mission d'information : Washington, D.C., 28 avril au 1er mai 2003

Ambassade des États-Unis à Ottawa

- Son Excellence Paul Cellucci, ambassadeur des États-Unis au Canada
- M. Michael Gallagher, Ministre-conseiller, Affaires économiques

Ottawa, le 28 avril 2003

Ambassade du Canada aux États-Unis

- M. Michael F. Kergin, ambassadeur du Canada aux États-Unis
- M. Bertin Côté, ministre (Affaires économiques) et chef de mission adjoint
- M. Peter Boehm, ministre (Affaires politiques)
- M William R. Crosbie, Ministre-conseiller (Politique économique et commerciale)
- M. Ariel N. Delouya, Ministre-conseiller (Affaires juridiques et du Congrès)
- M. Terry R. Colli, directeur, Affaires publiques
- M. Alan H. Minz, conseiller (Politique commerciale)
- M. Christopher A. Shapardanov, (Affaires politiques)
- M^{me} Birgit Matthiesen, Division de la politique économique et commerciale

les 29-30 avril 2003

le 1er mai 2003

ANNEXE III :

TÉMOINS AYANT CONTRIBUÉ AU VOLUME PREMIER DE L'ÉTUDE

Ambassade du Canada aux États-Unis

(suite)

- M^{me} Catherine Vézina, Affaires multilatérales

les 29-30 avril 2003

le 1er mai 2003

American Consumers for Affordable Homes

- M^{me} Susan E. Petrunias
- M. Bruce H. Hahn, président, American Homeowners Foundation
- M. Kent Knutson, vice-président, Relations avec les gouvernements, Home Depot
- M. Jonathan Gold, vice-président, Politique commerciale internationale, International Mass Retail Association
- M. Michael S. Carliner, vice-président consultatif, Économie, National Association of Home Builders
- M. Jason M. Lynn, directeur législatif, National Association of Home Builders

le 1er mai 2003

American Consumers for Affordable Homes

(suite)

- M. Michael Strauss, directeur, Communications législatives, National Association of Home Builders
- M^{me} Pamela J. Slater, représentante législative, Consumers for World Trade
- M. Donald Ferguson, Geduldig and Ferguson
- M. Gary Horlick, Wilmer, Cutler and Pickering

le 1er mai 2003

American Enterprise Institute for Public Policy Research

- M. John C. Fortier, Ph.D., attaché de recherche

le 29 avril 2003

Americans for Better Borders Coalition

- M^{me} Theresa Cardinal Brown, coprésidente de la coalition
- M. John Murphy, vice-président, U.S. Chamber of Commerce

le 30 avril 2003

ANNEXE III :

TÉMOINS AYANT CONTRIBUÉ AU VOLUME PREMIER DE L'ÉTUDE

Bureau du représentant américain au Commerce

- M. John M. Melle, adjoint au représentant américain du Commerce en Amérique du Nord
- M^{me} Sharon Bomer Lauritsen, adjointe au représentant américain du Commerce (Affaires agricoles)
- M^{me} E. Sage Chandler, directrice, Affaires canadiennes

le 29 avril 2003

Chambre des représentants des États-Unis

- M. Amo Houghton (R- Corning), membre du Congrès
- M. Bob Van Wicklin, directeur législatif auprès d'Amo Houghton, membre du Congrès

le 29 avril 2003

Comité du Sénat chargé des affaires gouvernementales

- M^{me} Susan M. Collins (R-ME), sénatrice, présidente
- M. Rob Owen, conseiller de la sénatrice Susan M. Collins
- M^{me} Jane Alonso, adjointe législative de la sénatrice Susan M. Collins

le 30 avril 2003

Département du commerce des États-Unis

- M. William Henry Lash III, Secrétaire adjoint au commerce, Conformité et accès au marché
- M. Andrew I. Rudman, directeur intérimaire, Bureau de l'ALENA et Affaires interaméricaines
- M^{me} Geri C. Word, chef de l'équipe chargée de la conformité
- M. Carlos Busquets, chargé du dossier du Canada
- M. Pierce Scranton, adjoint spécial

le 1^{er} mai 2003

ANNEXE III :

TÉMOINS AYANT CONTRIBUÉ AU VOLUME PREMIER DE L'ÉTUDE

Mission permanente du Canada auprès de l'Organisation des États américains

- M^{me} Gwyneth Kutz, conseillère et représentante suppléante du Canada auprès de l'Organisation des États américains

le 1^{er} mai 2003

Murphy Frazer & Selfridge

- M. Paul Frazer

le 29 avril 2003

Northern Border Caucus

- M. Earl Pomeroy (D-ND), membre du Congrès, coprésident
- M. Michael Morrow, premier adjoint administratif, sous-comité du commerce, Ways and Means Committee
- M^{me} Juliet A. Bender, fellow de LEGIS, sous-comité du commerce, Ways and Means Committee
- M. Jasper MacSllarrow, premier adjoint législatif de Rick Larsen, membre du Congrès
- M. Beau Schuyler, premier adjoint législatif de John Turner, membre du Congrès
- M. Darin T. Beffa, adjoint législatif de George R. Nethercutt fils, membre du Congrès
- M^{me} Lori Mrowka, adjointe législative de Bart Stupak, membre du Congrès
- M^{me} Andrea Salinas, adjointe législative de Fortney H. (Pete) Stark, membre du Congrès

le 1^{er} mai 2003

Service de recherche du Congrès

- M. Ian F. Ferguson, analyste, Commerce et finances internationales

le 29 avril 2003

ANNEXE III :

TÉMOINS AYANT CONTRIBUÉ AU VOLUME PREMIER DE L'ÉTUDE

**Sous-comité du commerce international
du Sénat**

- M. Craig Thomas (R-WY), sénateur,
président
- M. Bryn N. Stewart, conseiller général du
sénateur Craig Thomas

le 29 avril 2003

University of Maryland

- M. Peter Morici, professeur de commerce
international à la Robert H. Smith School of
Business

le 29 avril 2003