

Canada in the New Monetary Order. Borrow? Devalue? Restructure!, par M. HUDSON. — INSTITUT DE RECHERCHES POLITIQUES, 1978, 117 p.

Raymond Théoret

Volume 55, Number 1, janvier–mars 1979

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/800817ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/800817ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (print)

1710-3991 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this review

Théoret, R. (1979). Review of [*Canada in the New Monetary Order. Borrow? Devalue? Restructure!*, par M. HUDSON. — INSTITUT DE RECHERCHES POLITIQUES, 1978, 117 p.] *L'Actualité économique*, 55(1), 107–110.
<https://doi.org/10.7202/800817ar>

LES LIVRES

Canada in the New Monetary Order. Borrow ? Devalue ? Restructure !, par M. HUDSON. — INSTITUT DE RECHERCHES POLITIQUES, 1978, 117 pages.

1. *Aperçu général.* — Dans sa monographie, l'auteur met d'abord en relief la situation de plus en plus inquiétante de la balance canadienne des paiements. En effet, le déficit de celle-ci est appelé à devenir de plus en plus important dans le futur malgré la dépréciation très prononcée du dollar canadien depuis la fin de 1976. D'une part, les emprunts canadiens à l'étranger sont de plus en plus considérables, tendance que la Banque du Canada entretient en maintenant les taux d'intérêt à des niveaux très élevés dans le but d'éviter une trop grande dépréciation de la devise canadienne. Ceci induit une augmentation constante du déficit du poste « intérêts et dividendes » de la balance canadienne des paiements et, ceteris paribus, du compte courant. Le financement de ce solde requiert donc des emprunts à l'étranger de plus en plus élevés dans le futur : le Canada semble être entré dans le cercle vicieux de l'emprunt¹. D'autre part, la dépréciation du taux de change peut mettre fin à ce processus. Elle pourra même l'aggraver. Ceci à cause de deux facteurs : 1) La dépréciation ne peut avoir qu'une influence très marginale sur la balance commerciale d'une petite économie très ouverte comme le Canada. La diminution dans la valeur internationale du dollar canadien ne saurait exercer un effet très prononcé sur le niveau des exportations canadiennes puisqu'une très grande partie de celles-ci, selon l'auteur, est libellée en dollars américains : à ce moment-là, la dépréciation n'a comme seule conséquence de rehausser le prix en dollars canadiens de ces exportations du montant de la dépréciation. Les importations sont, de leur côté, assez inélastiques ; 2) La quasi-totalité de la dette externe du Canada est libellée en devises étrangères, principalement en dollars américains. Suite à la dépréciation, le solde du compte « intérêts et dividendes » de la balance des paiements devient de plus en plus déficitaire. Par conséquent, étant donné que la dépréciation ne peut générer, selon l'auteur, une balance commerciale appréciable, elle entretient le cercle vicieux de l'emprunt étranger.

Toujours d'après l'auteur, il y a deux solutions à ce problème. La première est suggérée par la théorie monétariste, qui constitue le fondement de la politique économique canadienne actuelle. Cette théorie propose de

1. Qui, bien sûr, devra s'arrêter tôt ou tard soit à cause du risque que la situation présente pour les acheteurs de la dette étrangère canadienne ou soit à cause de la diminution du taux d'épargne qui se manifeste aux Etats-Unis.

réduire le taux d'accroissement de la masse monétaire dans le but de comprimer le taux d'inflation. Par suite, la position concurrentielle du Canada au niveau international s'améliorera, ce qui corrigera le déficit de la balance des paiements. Cependant, selon Hudson, comme dans le contexte canadien l'inflation est le plus souvent d'origine structurelle et non monétaire, une politique d'austérité sur le plan du crédit ne peut abaisser que très faiblement le taux d'inflation du pays. De même, l'approche monétariste manifesterait un optimisme exagéré vis-à-vis l'impact de la dépréciation sur la balance commerciale : son analyse néglige les rigidités institutionnelles dont il vient d'être question. La deuxième solution découle de l'approche structuraliste. Pour l'auteur, le problème de la balance canadienne des paiements est en effet essentiellement structurel. Le Canada n'a pas su opposer une politique commerciale active au mouvement protectionniste qui s'est développé chez la plupart de ses partenaires commerciaux. Il doit en conséquence faire face maintenant au problème de la croissance des emprunts étrangers puisque les déficits de la balance canadienne des paiements iront en s'intensifiant. Comment régler ce problème ? Il est d'abord important que la balance commerciale soit très excédentaire dans les années à venir pour briser le cercle vicieux de l'emprunt. Ceci, le Canada l'obtiendra en mettant sur pied une politique commerciale active comme nous l'avons dit auparavant. A cette fin, l'offre agrégée de l'économie canadienne devra être stimulée : par exemple, on devra, par le biais de mesures appropriées, viser à accroître la productivité des facteurs de production. Les emprunts étrangers pourront alors diminuer, et avec eux, le risque qu'ils présentaient comme méthode de financement de la balance des paiements. Désormais, c'est une politique d'aisance monétaire qui devra fournir les fonds sollicités par les Canadiens.

2. *Critique.* — Nous trouvons d'abord que l'auteur est trop pessimiste du point de vue de l'impact de la dépréciation sur la balance commerciale canadienne, une des raisons principales étant qu'une bonne partie des exportations est libellée en dollars américains. Il ne donne pas la proportion mais on peut la situer à 50%². Les produits exportés qui sont libellés en dollars américains font surtout partie de la catégorie des matières premières. D'autre part, les exportations de produits finis qui, pour la plupart, sont libellés en dollars canadiens réagissent très sensiblement à une variation du taux de change. Par exemple, la dévaluation du dollar canadien en 1962 avait exercé un effet très favorable sur le solde commercial de produits finis. La situation n'est pas aussi dramatique que l'auteur veut bien le laisser croire : on constate déjà une amélioration assez nette de la balance commerciale³ suite à la dépréciation du dollar canadien qui s'est amorcée à la fin de 1976.

2. Wurzbarger, B.W., « An Examination of the Small-Open-Economy Hypothesis for Canadian Exports », texte présenté au Congrès Annuel de l'association canadienne d'économique, 28 mai 1978, p. 10.

3. Notons que l'élasticité-prix de la demande canadienne d'importations serait de l'ordre de l'unité ce qui signifie que la valeur de l'ensemble des importations canadiennes ne serait guère affectée par un changement du taux de change.

D'autre part, peut-on vraiment parler de l'effet de la dépréciation du dollar canadien sur la balance commerciale sans en situer la cause ? Si le dollar canadien se déprécie depuis plus de deux ans, c'est surtout parce que le taux d'inflation a été plus élevé au Canada qu'aux Etats-Unis de 1971 à 1976. Donc, la dépréciation ne sert pas à améliorer la position concurrentielle internationale du Canada, ce qui peut toujours être contesté étant donné les affirmations de Hudson⁴, mais plutôt à rétablir la position concurrentielle du Canada antérieure à la période inflationniste. On peut défendre que la dépréciation peut fonctionner lorsqu'elle est envisagée dans cette perspective en faisant appel aux arguments mêmes de l'auteur.

La proposition suivante de l'auteur, à savoir que la Banque du Canada devrait abandonner sa politique monétariste de façon à pratiquer une politique d'aisance monétaire, ceci dans le but de faire diminuer les emprunts étrangers, est par ailleurs elle aussi sujette à critique. Dans les circonstances actuelles, un tel revirement ferait plus de mal que de bien. En effet, Hudson sous-estime beaucoup la composante monétaire de l'inflation canadienne par rapport à sa composante structurelle. Selon l'interprétation de Courchene⁵, si le taux d'inflation a été plus élevé au Canada qu'aux Etats-Unis de 1971 à 1976, c'est parce que le taux d'accroissement de la « masse monétaire » était plus élevé ici qu'aux Etats-Unis. A ce moment-là, une politique de trop grande aisance monétaire activerait sans aucun doute l'inflation, ce qui détériorerait encore plus notre compétitivité internationale⁶.

Deuxièmement, on ne peut rejeter la responsabilité de l'état actuel de la balance des paiements sur la Banque du Canada en qualifiant sa politique de taux d'intérêt, et par conséquent celle en matière de change, d'inappropriée⁷. Dans le cadre d'une politique monétariste, une banque centrale n'a pas à se soucier des niveaux des taux d'intérêt et du taux de change : elle doit souscrire aux valeurs de ces variables qui résultent de sa politique de régularisation de la masse monétaire⁸. D'ailleurs, si le Canada

4. Etant donné que le niveau des prix canadiens « a tendance » à revenir au niveau des prix américains lorsque ce dernier est exprimé en dollars canadiens. La relation entre les prix des biens commercialisés canadiens et leurs équivalents américains nous semble en effet plutôt être une égalité qui tend à s'établir plutôt qu'une adéquation, comme semble la voir l'auteur.

5. Voir : Courchene, T.J., *Money, Inflation and the Bank of Canada*, Montreal, C.D. Howe Research Institute, 1975.

6. Soulignons d'autre part qu'il est difficile de taxer la politique monétariste de la Banque du Canada de restrictive (ou encore d'expansionniste), ce que fait l'auteur. En effet, en formulant sa politique, la Banque du Canada tient compte à la fois du taux de croissance à long terme de la production réelle du Canada et de la composante structurelle de l'inflation canadienne.

7. Selon Hudson, la Banque du Canada aurait en effet poursuivi une politique monétaire « trop » restrictive (voir, par exemple, p. 14 et p. 96).

8. Dans cet ordre d'idées, Hudson avance (p. 14) que la théorie monétariste soutient que suite à une diminution du taux de croissance de la masse monétaire, le taux d'inflation devrait diminuer, et les taux d'intérêt monter. La théorie en question dit plutôt que les taux d'intérêt vont alors baisser (puisque le taux d'inflation baisse). On pourra à cet effet se référer à une analyse récente de Nesbitt Thomson sur la tendance des taux d'intérêt canadiens qui est on ne peut plus monétariste. Voir : « Rational Expectations and the Outlook for long-term Interest Rates in Canada », Nesbitt Economic Research, février 1979.

fait face à un « problème » de balance des paiements actuellement, c'est plutôt parce que la Banque du Canada s'est trop préoccupée du taux de change durant la première partie de la décennie, toujours selon Courchene⁹.

Pour notre part, nous sommes plus optimiste que Hudson. Il faut espérer que la dépréciation du dollar canadien, qui a été très importante depuis la fin de 1976, finisse par générer un excédent commercial qui puisse faire contrepoids aux emprunts étrangers. Cependant, il n'est pas certain que le niveau actuel du taux de change reflète vraiment bien notre position concurrentielle sur le plan international.

Il n'en reste pas moins que la monographie de Hudson reste très intéressante à lire. Elle fait voir que la réalité économique comporte des rigidités institutionnelles qui, bien souvent, sont ignorées par les modèles théoriques mais qui ne peuvent être minimisées.

Raymond Théoret,
*Ecole des Hautes Etudes
Commerciales de Montréal (Montréal).*

9. Elle voulait alors éviter une trop grande appréciation du dollar canadien. D'autre part, l'auteur soutient à quelques reprises qu'il n'y a guère de différence entre une politique monétaire expansionniste et une entrée de capitaux étrangers du point de vue de l'impact sur la masse monétaire. Une différence existe en régime de taux de change flexible, la variation du taux de change neutralisant alors l'incidence d'une entrée ou d'une sortie de devises sur la masse monétaire. Les considérations de l'auteur sont valables seulement dans un régime de taux de change fixe puisqu'alors la neutralisation des mouvements de capitaux est une opération très difficile dans une petite économie ouverte comme le Canada.