Document généré le 12 oct. 2024 00:42

Études internationales

La stabilisation économique dans une économique ouverte : Le cas canadien

Gérard Bélanger

Volume 2, numéro 2, 1971

Relations internationales et marchés communs

URI : https://id.erudit.org/iderudit/700087ar
DOI : https://doi.org/10.7202/700087ar

Aller au sommaire du numéro

Éditeur(s)

Institut québécois des hautes études internationales

ISSN

0014-2123 (imprimé)
1703-7891 (numérique)

Découvrir la revue

Citer cet article

Bélanger, G. (1971). La stabilisation économique dans une économique ouverte : Le cas canadien. *Études internationales*, *2*(2), 165–181. https://doi.org/10.7202/700087ar

Tous droits réservés © Études internationales, 1971

Ce document est protégé par la loi sur le droit d'auteur. L'utilisation des services d'Érudit (y compris la reproduction) est assujettie à sa politique d'utilisation que vous pouvez consulter en ligne.

https://apropos.erudit.org/fr/usagers/politique-dutilisation/

Cet article est diffusé et préservé par Érudit.

Érudit est un consortium interuniversitaire sans but lucratif composé de l'Université de Montréal, l'Université Laval et l'Université du Québec à Montréal. Il a pour mission la promotion et la valorisation de la recherche.

https://www.erudit.org/fr/

LA STABILISATION ÉCONOMIQUE DANS UNE ÉCONOMIE OUVERTE : LE CAS CANADIEN

par Gérard BÉLANGER *

Dès 1945, le gouvernement canadien avait clairement exprimé dans un Livre blanc sa volonté de stabiliser l'économie à un niveau de plein emploi par des politiques appropriées [1]. Les autorités, se souvenant des difficultés des années trente, acceptaient la révolution culturelle de la *General Theory* de Keynes et annonçaient leur intention de poursuivre une politique macro-économique active orientée vers le plein emploi.

Certaines études, tout spécialement celles de H. S. Gordon [2] et de R. M. Will [3], ont montré que, la plupart des années, le gouvernement fédéral fut davantage un facteur d'instabilité qu'une force stabilisatrice. Nous ne reprendrons pas la chronologie des politiques fiscales et monétaires de l'après-guerre mais nous montrerons plutôt les difficultés, pour une économie ouverte sur l'extérieur comme l'économie canadienne, d'atteindre les grands objectifs macro-économiques de plein emploi, de stabilité des prix et d'équilibre du compte extérieur. Après avoir étudié le mode de transmission des cycles économiques par le commerce international, et les moyens de stabiliser l'économie à un niveau élevé d'emploi lorsqu'il y a absence de mobilité internationale du capital, nous envisagerons la signification de cette mobilité sur les instruments macro-économiques de stabilisation pour conclure enfin par l'évaluation des fondements d'une monnaie nationale.

Que l'économie canadienne soit une économie ouverte, personne ne peut en douter : on exporte plus de vingt-cinq pour cent de la production nationale. Ce pourcentage augmente à environ cinquante pour cent si on se limite à la production des marchandises. Du côté des transactions sur le capital, le Canada a été

* *Professeur adjoint au Département de science économique de l'Université Laval.*

1 Government of Canada, *Employment and Income, With Special Reference to the Initial Period of Reconstruction,* Imprimeur du Roi, Ottawa, avril 1945.

2 H. S. GORDON, « A Twenty Year Perspective : Some Reflections on the Keynesian Revolution in Canada » in S. F. KALISKI (sous la direction de), *Canadian Economic Policy since the War,* Canadian Trade Committee of the Private Planning Association of Canada, Montréal, 1966, pp. 23–46.

3 R. M. WILL, *Canadian Fiscal Policy 1945–63,* N° 17 des *Studies of the Royal Commission on Taxation,* Imprimeur de la Reine, Ottawa, 1966, 101pp.

l'un des premiers pays au début des années cinquante, soit en décembre 1951, à lever les restrictions apportées durant la guerre à la mobilité externe du capital. L'importance du capital étranger s'est donc accrue au cours des années, au point où, en 1969, seulement les deux tiers des émissions d'obligations furent placées au Canada [4].

Contrairement aux autres pays occidentaux, le Canada a connu à deux reprises un régime de taux de change flexible, soit de septembre 1950 à mai 1962 et depuis le 31 mai 1970. Dans ce régime, le prix du dollar canadien peut librement fluctuer sur le marché sans intervention de la part des autorités. Une augmentation de la demande de dollars canadiens en augmente le prix, comme l'augmentation de la demande de sirop d'érable augmente le prix de ce produit. Il n'y a donc pas alors de problème de déséquilibre du compte extérieur puisque l'équilibre s'établit librement par les variations du cours.

Les pays-membres du Fonds monétaire international sont censés maintenir la valeur de leur monnaie dans un intervalle assez étroit autour d'une parité. Ainsi de mai 1962 à la fin de mai 1970, le Canada devait maintenir la valeur du dollar canadien à 92.5 cents américains, plus ou moins 1 pour cent. Reprenons l'exemple du sirop d'érable ; si le gouvernement s'engage à en maintenir le prix à une valeur donnée, il devra être en mesure d'acheter ou de vendre du sirop d'érable à ce prix. S'il y a augmentation de la demande de ce produit, le prix montera. Pour en réduire le prix, le gouvernement devra se départir d'une partie de son stock de sirop d'érable. De même sur le marché de la devise canadienne, si le prix du dollar approche la limite supérieure permise, les autorités interviendront sur le marché des changes afin d'augmenter l'offre de dollars canadiens et, par le fait même, acheter des devises d'autres pays, tout spécialement des dollars américains. À l'inverse, si le prix du dollar canadien tend vers la limite inférieure, les autorités devront intervenir sur le marché des changes afin d'augmenter la demande de dollars canadiens par la vente des devises qu'elles possèdent.

Les réserves internationales d'un pays permettent de défendre le prix de sa monnaie au cours d'une période qui sera d'autant plus longue que la quantité de réserves détenues au départ sera plus élevée. Les réserves lui permettent donc « d'acheter » le temps nécessaire jusqu'au moment où des politiques appropriées raffermiront le prix de sa monnaie. De même la quantité optimale de réserves qu'un pays doit détenir sera, toutes choses égales par ailleurs, inversement reliée à la rapidité des effets des politiques correctrices. Si la situation se détériore au point qu'on ne peut ramener la valeur de la monnaie à sa parité que par des mesures draconiennes, le pays aura tout intérêt à dévaluer sa monnaie, soit en fixer la parité à un niveau inférieur.

Les réserves internationales lui permettent donc d'avoir une plus grande flexibilité à court terme vis-à-vis d'une détérioration de sa balance des paiements en situation de taux de change fixe. Il ne devra pas limiter ses objectifs à la balance du compte extérieur et ainsi réagir à la moindre modification de ce compte. Les

---

[4] Pour une représentation graphique de plusieurs indicateurs économiques comparant l'évolution au Canada avec celle des États-Unis pour la période de 1900–1966, voir D. A. WHITE, *Les cycles économiques au Canada,* N° 17 des Études préparées par le personnel, Conseil économique du Canada, Imprimeur de la Reine, Ottawa, 1969, pp. 127–167.

réserves internationales comportent cependant un coût ; l'objectif n'est donc pas d'en avoir le plus possible. Une augmentation des réserves signifie qu'une partie des épargnes des nationaux a été placée en or ou prêtée à d'autres gouvernements. Ce n'est donc pas la politique la plus favorable à la croissance économique.

TRANSMISSION DES CYCLES ET MOYENS DE L'ÉVITER

Dans les années quarante, les auteurs insistèrent sur la transmission internationale des cycles économiques par la voie des exportations et des importations [5]. Comme le Canada exporte plus de 15% de sa production vers son voisin du sud, les conditions économiques des États-Unis ont un effet sensible au Canada. Une expansion économique aux États-Unis augmente les exportations canadiennes, la demande de produits canadiens, et l'emploi s'il existe des ressources inutilisées. C'est le processus inverse qui survient lors d'une récession aux États-Unis. Le commerce international relie donc l'évolution à court terme des économies. De même a-t-on pris conscience que, pour un petit pays, une augmentation des dépenses gouvernementales aurait un effet multiplicateur moindre que pour un grand. Pour le premier, une partie importante de l'augmentation de la demande globale ne se traduira pas par une demande de produits du pays mais s'échappera à l'étranger. Cette portion de la demande n'engendrera donc pas des revenus supplémentaires aux résidents.

La Commission royale d'enquête sur la taxation a calculé pour le Canada deux ensembles de multiplicateurs simples : les premiers prennent la consommation et les importations comme dépenses endogènes et les seconds ajoutent les

TABLEAU I

Multiplicateur des dépenses et des taxes du gouvernement fédéral

A. Compte tenu des variations dans les dépenses de consommation et d'importation.

	(1) avec commerce international	(2) sans commerce international	(3) (1)/(2)
Multiplicateur de dépenses	1.44	1.91	.75
Multiplicateur de taxation	1.21	1.77	.68

B. Compte tenu des variations dans les dépenses de consommation, d'importation, et de réequipement ainsi que dans les dépenses des gouvernements provinciaux et municipaux.

Multiplicateur de dépenses	1.91	4.37	.44
Multiplicateur de taxation	1.59	4.04	.39

Source : Rapport de la Commission royale d'enquête sur la taxation, Imprimeur de la Reine, Ottawa, 1966, tome 2, appendice D, pp. 378–383. Les multiplicateurs avec commerce international sont publiés dans ce volume.

[5] Voir Fritz MACHLUP, *International Trade and the National Income Multiplier,* Blakinston Co., Philadelphie, 1943, 237pp.

dépenses de rééquipement des entreprises ainsi que celles des gouvernements provinciaux et des municipalités. Le tableau I compare les multiplicateurs ainsi calculés avec ceux qu'on obtiendrait en l'absence de fuite par le commerce extérieur. L'existence du commerce réduit la valeur des multiplicateurs de dépenses et de taxes gouvernementales de 25 à 60 pour cent.

La valeur des importations annuelles ne dépend pas seulement du niveau de la demande finale et des prix relatifs (intérieurs et extérieurs) mais aussi de la composition de la demande finale. Une dépense de consommation de services n'a pas le même contenu en importation qu'une dépense similaire en machinerie et équipement. À l'aide du tableau interindustriel de 1949 modifié pour la distribution industrielle de 1959, John A. Sawyer a calculé les contenus directs et indirects moyens en importation d'une variation d'un dollar des composantes de la demande finale ; nous en reproduisons les résultats au tableau II.

Avec un contenu en importation de 55 cents pour chaque dollar dépensé en machinerie et en équipement, il n'est pas surprenant de constater une détérioration de la balance commerciale durant les périodes où l'investissement augmente rapidement lorsque l'économie fonctionne à un niveau élevé de capacité. Une telle détérioration ne signifie pas automatiquement une diminution du surplus ou une augmentation du déficit de la balance des paiements d'un montant égal. Les différents postes du compte extérieur sont en effet interdépendants : un investissement accru au Canada résulte presque toujours d'une augmentation d'importation de capital qui annule en partie ou même en totalité l'augmentation des importations des marchandises qui en découle.

Un pays aussi ouvert que le Canada est donc soumis aux variations de la demande extérieure de ses produits. De plus, les effets de toute politique fiscale active sont manifestement moindres en raison de la fuite extérieure. Existerait-il un moyen de s'isoler de l'extérieur ? Tel serait en partie le cas si le pays

TABLEAU II

Contenu direct et indirect moyen en importation d'un dollar de demande finale, avec la distribution industrielle de 1959

Consommation des ménages	
en biens durables	.275
en biens non durables	.205
en services	.150
Dépenses gouvernementales en biens et services (moins la construction)	.095
Formation brute de capital fixe en machinerie et équipement	.551
Construction	.151
Exportations de biens et services (moins intérêts et dividendes reçus de l'étranger)	.146

Source : J. A. SAWYER, *Import and Employment Content of the Components of Gross National Expenditure,* Working Paper N° 6808, Institute of Quantitative Analysis of Social and Economic Policy, Toronto, 1968, p. 19.

adoptait un taux de change flexible. En effet, toute récession aux États-Unis entraîne une baisse des exportations canadiennes. Si le taux de change est libre de fluctuer, cette baisse de la demande de dollars canadiens fait baisser le prix de la devise canadienne. La hausse des exportations et la baisse des importations provoquées par cette dépréciation de la monnaie contrecarrent totalement l'effet de diminution initiale de la demande extérieure dans l'hypothèse où le compte capital ne subit aucune modification. Ainsi, si le compte courant était en balance antérieurement, il doit le demeurer après les modifications du taux de change provoquées par la détérioration de la conjoncture extérieure.

De plus, dans le système de taux de change flexible, la politique fiscale aurait un plein effet. Comme la balance des paiements est toujours équilibrée et qu'on ne suppose aucun mouvement de capital, les multiplicateurs de la politique fiscale sont ceux qu'on aurait si la propension marginale à importer était de zéro. Nous les donnons à la deuxième colonne du tableau I. Sous ce régime de change, les autorités d'un petit pays auraient donc toute la latitude voulue pour exporter le chômage. On verra plus loin que tel ne fut pas le cas pour le Canada durant les périodes où le cours du change était flexible ; les mouvements de capital, provoqués par une politique monétaire inappropriée, ont réduit sinon contrecarré ces effets.

TRANSMISSION DE L'INFLATION

Si les cycles économiques se transmettent par les flux de commerce, qu'en est-il de l'inflation ? Est-il plus facile aux autorités de conserver à leur monnaie une valeur stable en biens et services quand les prix internationaux sont stables que lorsque l'inflation est généralisée à l'extérieur ?

Durant les années soixante, la mode s'est propagée chez les économistes, cherchant à estimer empiriquement des courbes d'option entre les taux de chômage et d'inflation (courbes Phillips). Ainsi une diminution de chômage ne se réaliserait que par une inflation plus rapide. Il convient de soulever certains doutes sur la méthodologie de ces études. À l'aide d'un modèle à une ou deux équations, peut-on expliquer l'évolution des prix ? Ces modèles ignorent habituellement la balance des paiements. Si, au cours de la période, le pays étudié a augmenté ses réserves, il en serait résulté, en régime de taux de change flexible, une augmentation du cours et par conséquent un effet bénéfique sur l'évolution des prix domestiques. Peu d'auteurs abordent cet effet dans le calcul des courbes d'option. De plus, ces modèles ignorent les attentes des agents économiques sur l'inflation : une réduction du chômage au-dessous du « taux naturel » n'exigerait-elle pas avec le temps une inflation de plus en plus accélérée [6] ?

Le Conseil économique du Canada a publié une étude spéciale sur les courbes d'option chômage/inflation pour le Canada. Les quatre universitaires qui l'ont préparée, arrivent à une conclusion lapidaire :

> Peut-être l'aspect le plus frappant de nos résultats est l'influence dominante qu'ont les prix et les salaires étrangers — spécialement ceux des États-Unis — sur la stabilité des

[6] Voir à cet effet Milton FRIEDMAN, « The Role of Monetary Policy », *American Economic Review*, vol. LVIII, mars 1968, pp. 7–11.

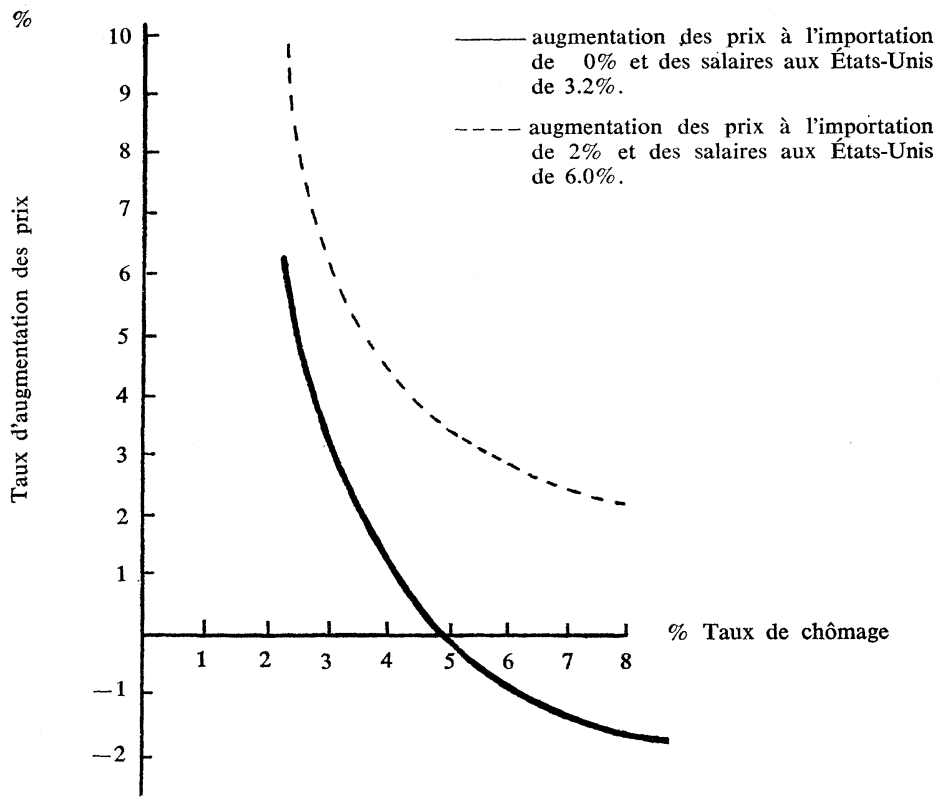
prix à la consommation et des salaires au Canada... Dans la planification des politiques économiques canadiennes, il n'est pas réaliste de déterminer un objectif isolé de prix sans reconnaître l'impact des prix et des coûts des facteurs extérieurs [7].

Les résultats de leurs différentes régressions se résumaient ainsi :

Pour un taux de chômage donné et après que toutes les influences qui tardent à agir eurent exercé leurs effets, une augmentation du taux d'accroissement des prix à l'importation d'un pour cent entraînera ultimement une augmentation supplémentaire du taux de variation attendu des prix à la consommation de 0.97 à 1.25 pour cent... De plus l'influence du taux de changement des salaires aux États-Unis est loin d'être négligeable : une augmentation additionnelle d'un pour cent dans cette variable induira, dans un

GRAPHIQUE I

Zones des options chômage/inflation selon l'évolution des prix à l'importation



Source : Adapté de BODKIN *et al, op. cit.*, p. 189.

[7] R. G. BODKIN, E. P. BOND, G. L. REUBER, T. R. ROBINSON, *Price Stability and High Employment: The Options for Canadian Economic Policy, an econometric study,* Special Study N° 5, Conseil Économique du Canada, Imprimeur de la Reine, Ottawa, 1967, pp. 175-176.

nouvel état stationnaire des variables, une augmentation supplémentaire de 0.54 à 0.62 pour cent du taux d'augmentation des prix canadiens à la consommation [8].

Ces résultats offrent l'avantage de pouvoir facilement s'exprimer graphiquement. Ainsi le graphique I montre l'effet des conditions des prix à l'extérieur sur la situation de la courbe des options. La courbe pleine fait l'hypothèse d'aucune augmentation des prix des biens importés et suppose une augmentation des salaires aux États-Unis de caractère non inflationiste, soit de 3.2%. La ligne pointillée donne la même relation estimée pour un état d'équilibre avec une augmentation des salaires aux États-Unis de 6.0%. Le niveau d'une autre variable explicative, le taux unitaire de profit dans le secteur manufacturier, est le même pour les deux courbes.

Ce graphique, auquel il faut éviter de prêter une précision qu'il n'a vraiment pas, indique que pour un pays ouvert comme le Canada, la lutte à l'inflation doit davantage se poser en relation avec l'évolution des prix aux États-Unis qu'en termes absolus. Les coûts en chômage pour un taux d'inflation donné seraient en effet reliés à l'inflation internationale.

IMPLICATIONS DE LA MOBILITÉ DU CAPITAL

Les pays occidentaux sont sortis de la Deuxième Guerre avec une multitude de restrictions à la libre circulation des capitaux. À la suite de l'adoption d'un taux de change flexible en septembre 1950, le Canada leva toutes les restrictions en décembre 1951. Pour plusieurs pays européens, il fallut attendre 1958 avant d'avoir la convertibilité externe de leur monnaie : les étrangers avaient alors toute liberté de passer d'une monnaie à une autre. Cette libéralisation stimula les mouvements internationaux de capitaux. L'existence du marché de l'euromonnaie, qui a atteint une valeur de plus de $50 milliards à la fin de 1969 concrétise bien cette mobilité grandissante du capital provoquée par la recherche du taux de rendement le plus élevé. Si les facteurs de production sont mobiles, et surtout ici le capital, ce n'est pas la simple existence d'une monnaie nationale qui retiendra les forces économiques réelles de poursuivre leur cours. La mobilité grandissante du capital entraîne l'uniformisation progressive du prix du crédit [9].

Dans un système de taux de change fixe, les autorités doivent éviter d'augmenter l'écart entre les taux d'intérêt à l'intérieur et à l'extérieur si elles ne veulent pas intervenir massivement sur le marché des changes pour défendre la valeur de leur monnaie. Pour un pays comme le Canada, la variation de l'écart des taux d'intérêt avec ceux des États-Unis est déterminante dans les flux de capital. Certains estimés sont disponibles. Caves et Reuber estiment à 8 l'élasticité des mouvements de capital à court terme par rapport aux taux d'intérêt sur les bons

---

8 *Idem*, p. 135.

9 « Un test statistique a montré que le taux d'intérêt canadien à long terme a suivi de plus près le taux américain de 1957 au milieu de 1961 qu'il ne l'a fait entre 1952 et 1956 » : R. E. CAVES et G. L. REUBER, *Canadian Economic Policy and the Impact of International Capital Flow*, Published for the Private Planning Association of Canada by University of Toronto Press, Toronto, 1969, p. 18.

du Trésor canadien et entre 9.0 et 10.5 celle des mouvements de capital à long terme, sauf l'investissement direct, par rapport aux taux d'intérêts sur les obligations gouvernementales canadiennes [10]. Ces élasticités, même si elles ne sont pas infinies comme ce serait le cas s'il y avait parfaite mobilité de capital entre les deux pays, sont cependant élevées. L'impact de la politique monétaire sur les conditions de crédit en sera donc considérablement réduit [11].

Les banques centrales essaient de multiplier les moyens de s'isoler des mouvements internationaux de capital : un certain nombre d'entre elles sont intervenues fréquemment sur le marché des changes à terme de leur monnaie pour accroître le coût que doit assumer l'investisseur qui veut se protéger contre les fluctuations futures des prix de la monnaie. De même, de juillet 1969 à mars 1970, la Banque du Canada a demandé aux banques à charte de ne pas augmenter l'encours de leurs dépôts-swaps pour « empêcher que les taux extraordinairement élevés pratiqués sur le marché de l'eurodollar n'aient des répercussions trop profondes sur le marché canadien [12]. » Dans son *State of the World Message* du 25 février dernier, le président Nixon a proposé aux principaux pays industriels « une étude très approfondie des moyens d'affronter les énormes déplacements de capital liquide sans crises de change ou pertes dans la capacité des nations individuelles de poursuivre leurs propres politiques monétaires [13]. »

La politique monétaire canadienne ne peut donc se dissocier des conditions de crédit qui s'établissent à l'extérieur du pays. Dans un régime de taux de change fixe, les autorités ne pourront augmenter l'écart des taux d'intérêt que si elles acceptent d'accumuler des réserves. Le modèle économétrique de la Banque du Canada indique que l'augmentation de un pour cent de l'écart entre les taux d'intérêt à court terme du Canada et des États-Unis provoque une augmentation nette des réserves de plus de 100 millions de dollars par trimestre [14].

Dans un régime de cours flexible, l'augmentation des taux d'intérêt au Canada sans contrepartie aux États-Unis entraîne une entrée de capital et, de ce fait, une hausse du prix du dollar canadien. C'est ainsi que d'avril 1959 à avril 1960, le dollar canadien valait plus de 1.04 dollars américains, taux qui n'était pas de nature à favoriser les exportations canadiennes. Au sujet de cette période, les économistes s'entendent généralement pour soutenir que le Canada, par une politique monétaire inappropriée, « importa » du chômage à un moment où le plein

---

10 CAVES et REUBER, *op. cit.*, pp. 11 et 14.

11 Pour la période de 1952–61, « . . . on peut affirmer que l'efficacité de la politique monétaire en termes de son impact sur les taux d'intérêt a peut-être été réduite d'un tiers par les flux internationaux de capital : au minimum c'est environ un dixième et au maximum environ la moitié . . . Apparemment, la réponse des mouvements de capital à court terme à une politique monétaire plus libérale et aux réductions de taux d'intérêt aurait cancelé entre 33 et 93 pour cent de la baisse du taux à court terme qui aurait eu lieu en l'absence de flux de capital très mobile. » CAVES et REUBER, *op. cit.*, pp. 55–61.

12 *Rapport annuel du Gouverneur au ministre des Finances 1969,* Banque du Canada, Ottawa, 1970, p. 14.

13 First National City Bank, *Monthly Economic Letter,* March 1971, p. 15.

14 J. F. HELLIWELL, L. H. OFFICER, H. T. SHAPIRO, I. A. STEWART, « Econometric Analysis of Policy Choices for an Open Economy », *Review of Economics and Statistics,* vol. LI, 1969, pp. 383–398.

emploi était loin d'être réalisé [15]. En 1959 et 1960, le taux de chômage s'élevait à 6.0 et 7.0 pour cent respectivement. L'histoire s'est en partie répétée en 1970.

RÉALISATIONS DE DEUX OBJECTIFS : BALANCE INTERNE ET BALANCE EXTERNE

Dans un système de taux de change fixe, il existe deux objectifs, l'équilibre interne et la balance externe [16]. Le premier concerne la recherche du plein emploi et le second, l'équilibre du compte extérieur. Dans un monde où la structure de l'économie est parfaitement connue et qui, de plus, se représente par un système d'équations linéaires, les autorités peuvent atteindre ces deux objectifs si elles disposent de deux instruments, par exemple, la politique fiscale (variation des dépenses gouvernementales) et la politique monétaire (variation de l'offre de monnaie). Il s'agit là d'une application du modèle de politique économique de Tinbergen qui implique au moins autant d'instruments de politiques qu'il y a d'objectifs à atteindre.

Si cette directive vaut pour un monde où la structure est connue et les pouvoirs centralisés, comment procéder dans une économie où cette structure économique est mal connue et où existe de plus un certain manque de coordination entre les politiques économiques ? R. A. Mundell a étudié ce problème pour aboutir au principe de la classification effective des marchés (*Principe of Effective Market Classification*) : si chaque instrument de politique économique est appliqué exclusivement à l'objectif où il possède le plus grand impact relatif (c'est-à-dire où il possède un avantage comparatif), même sans coordination, le recours aux instruments tendra par étapes successives à rapprocher le système de l'équilibre [17]. Il s'agit donc d'attribuer à chaque instrument l'objectif approprié.

Pour illustrer cette analyse, on peut utiliser une simulation du modèle RDXI de la Banque du Canada [18]. Au premier trimestre 1964, si le gouvernement avait augmenté de façon permanente ses dépenses non salariales de $130 millions, quatre trimestres plus tard, il aurait accru le produit national brut de 127 millions en dollars constants (de 238 millions en dollars courants) et le niveau des réserves internationales pour le trimestre aurait baissé de 46 millions. Du côté de la politique monétaire, une baisse au Canada du taux d'intérêt à court terme de un pour cent sans contrepartie aux États-Unis aurait provoqué pour le premier trimestre 1965 une hausse en volume de 26 millions du P.N.B. (de 27 millions en dollars courants) et entraîné une baisse de 104 millions des réserves. Ces estimés mon-

---

15 Voir à ce sujet, R. A. MUNDELL, « Problems of Monetary and Exchange Rate Management in Canada », *National Banking Review,* vol. 2, septembre 1964, pp. 77–86.

16 Cette partie ignore le conflit entre chômage et inflation, sujet abordé ci-dessus.

17 R. A. MUNDELL, « The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability », *IMF Staff Papers,* vol. IX, mars 1962, pp. 70–79. Pour un excellent résumé de tous les développements sur le Principe et les autres aspects théoriques traités dans ce texte, voir Marina von Neumann WHITMAN, *Policies for Internal and External Balance,* Special Papers in International Economics N° 9, Department of Economics, Princeton University, Princeton, 1970, 47pp.

18 J. F. HELLIWELL *et al., op. cit.,* pp. 392-393.

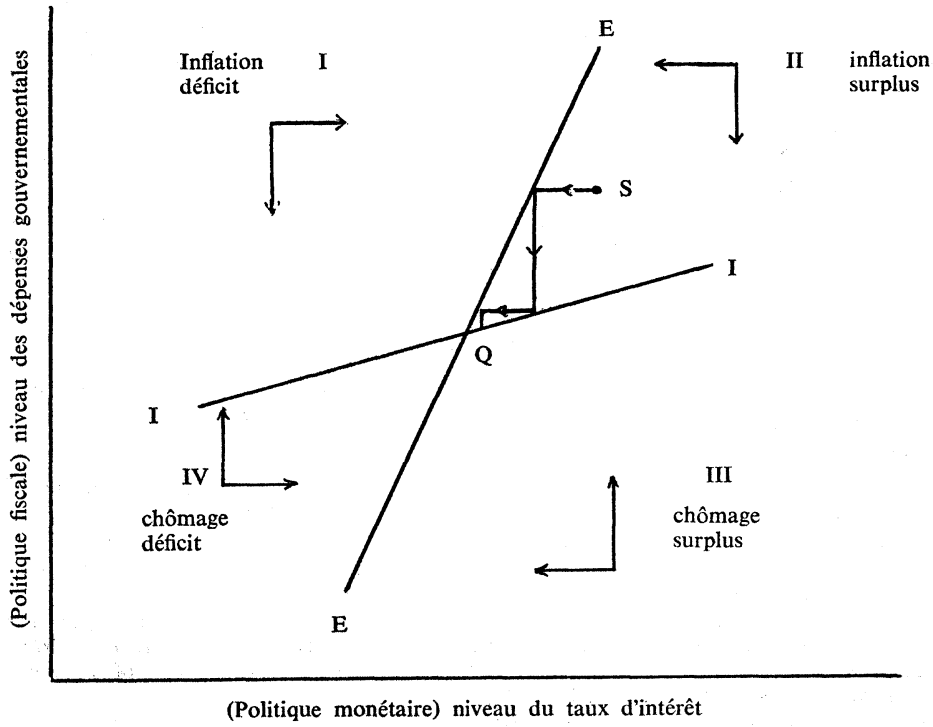
trent que la politique fiscale a un avantage comparatif en regard de l'objectif interne et la politique monétaire a un effet relativement plus important sur la balance des paiements.

Dans le graphique 2, la droite II est le lieu de toutes les combinaisons de politiques fiscales et monétaires qui entraînent l'équilibre interne, soit une demande suffisante pour le plein emploi sans inflation. Un point situé au nord de la droite correspond à de l'inflation, et au sud, à du chômage. La droite EE est de son côté le lieu de toutes les combinaisons des deux instruments qui permettent d'atteindre l'équilibre externe. (Le rapport des pentes de ces deux courbes correspond aux estimés du paragraphe précédent). Tout point situé au nord de cette courbe correspond à un déficit de la balance des paiements et tout point au sud à un surplus.

Les deux droites délimitent quatre aires. Pour les parties I et III, les balances interne et externe demandent toutes deux de faire varier la demande globale dans une direction bien précise ; il est alors indifférent d'employer la politique fiscale pour l'équilibre interne ou l'équilibre externe. Quel que soit l'objectif assigné à chaque instrument, la direction des flèches (horizontale pour la politique monétaire et verticale pour la politique fiscale) sera la même. C'est le cas contraire dans les aires II et IV. Il n'est plus indifférent alors d'assigner l'un ou l'autre des

GRAPHIQUE 2

Le principe de la classification effective des marchés



objectifs à chaque instrument. Du point S, les politiques convergeront par étapes successives vers l'équilibre Q si et seulement si la politique monétaire est orientée vers l'équilibre externe et la politique fiscale vers l'équilibre interne. Dans le cas contraire, on s'éloignerait davantage de l'équilibre.

En résumé, le point Q, où il y a simultanément équilibre interne et externe, dépend de la structure de l'économie avec l'interdépendance des instruments et des objectifs qu'elle implique. Néanmoins, grâce au *principe de la classification effective des marchés,* l'utilisation décentralisée des instruments conduit par approximations successives à ce point d'équilibre si chaque instrument est appliqué à l'objectif où il possède un avantage comparatif. La simple connaissance de cet avantage comparatif permettrait d'atteindre l'équilibre ; elle ne permet cependant pas de déterminer le temps nécessaire. En un mot, la stabilité dynamique est assurée [19].

Contrairement à ce qu'on a présumé ci-dessus, il peut arriver qu'une augmentation des dépenses gouvernementales ait un effet net positif sur le compte extérieur. Dans un système de taux de change flexible, elle entraînerait alors une appréciation de la monnaie. L'effet final provient de l'addition de deux forces qui, dans les faits, sont de direction opposée. Comme la propension marginale à importer a une valeur positive, l'accroissement du revenu et des dépenses entraîne un effet négatif sur la balance commerciale. D'autre part, l'émission de nouvelles obligations gouvernementales pour financer les dépenses ainsi que l'augmentation de revenu sans accroissement de la quantité de monnaie engendrent des conditions de crédit plus serrées à l'intérieur et, en conséquence, une entrée nette de capital.

Contrairement aux estimés du modèle économétrique de la Banque du Canada utilisée dans la discussion du graphique 2, Caves et Reuber estiment qu'à court terme, soit pour les trois premiers trimestres, les conséquences monétaires sur la balance des paiements dépassent la détérioration de la balance commerciale et ainsi, en taux de change fixe, la balance des paiements s'améliore [20]. Pour les trimestres suivants, c'est le contraire qui se produit avec détérioration du compte extérieur. Ces auteurs affirment donc que pour les neuf premiers mois, la courbe EE a une pente négative. Heureusement ce changement ne modifie en rien le fond de l'analyse et la dynamique décrite demeure la même.

MOBILITÉ DU CAPITAL ET EFFICACITÉ DES INSTRUMENTS

Dans un monde où la mobilité du capital est grande, que peut-on affirmer sur l'efficacité des différents instruments de politique économique selon le taux de change ? La politique monétaire sera plus efficace en système de taux de change flexible puisqu'elle affecte l'économie par deux voies. La première est l'augmentation de la demande globale provoquée par une libéralisation des conditions de crédit. C'est l'effet qui existerait en système de taux de change fixe.

---

19 Malheureusement il s'est avéré jusqu'ici impossible de généraliser d'une façon simple ce principe du cas de *2 marchés* $\times$ *2 instruments* au cas de *nxn.*

20 CAVES et REUBER, *op. cit.,* pp. 64–66.

D'autre part, la fuite de capital provoquée par la politique monétaire entraîne une dépréciation de la monnaie et ainsi une augmentation de la demande globale par la voie du secteur extérieur.

C'est l'inverse qui a tendance à se produire pour la politique fiscale. Dans le cas où la mobilité du capital est parfaite, le multiplicateur des dépenses gouvernementales financées par une émission d'obligations est nul en taux de change flexible. Comme l'offre de monnaie demeure constante, cette politique provoquera des conditions de crédit plus serrées et en conséquence un influx de capital qui appréciera le taux de change. La baisse de la demande extérieure provoquée par l'appréciation de la monnaie annulera donc complètement l'augmentation de la demande globale par le secteur public. En taux de change fixe, le secteur extérieur n'exerce pas d'effet semblable et le multiplicateur des dépenses gouvernementales est positif. Ces résultats sont donc exactement à l'inverse de ceux estimés au tableau I, où l'on supposait une absence complète de mobilité de capital. Dans ce cas, le multiplicateur des dépenses gouvernementales ou de la taxation était sensiblement supérieur en régime de change flexible à celui du régime de change fixe. En taux flexible, le multiplicateur était celui où la propension marginale à importer était nulle. Entre ces deux extrêmes, parfaite mobilité de capital et complète immobilité, on comprendra qu'il existe un quelconque degré de mobilité de capital où les multiplicateurs de la politique fiscale seront les mêmes quel que soit le système de taux de change adopté.

Le tableau III reproduit les estimés de Caves et Reuber sur les effets trimestriels de quatre politiques différentes : un accroissement de $100 millions des dépenses gouvernementales, une baisse de $100 millions de l'impôt sur le revenu personnel, une augmentation du taux d'accroissement de la monnaie de un pour cent et une baisse de 10 mois dans l'échéance moyenne de la dette publique. Cette dernière politique s'apparente à une baisse de la quantité de monnaie en circulation. Les résultats sont complètement en accord avec les conclusions théoriques énoncées dans les deux derniers paragraphes : la politique monétaire a un impact plus prononcé dans le cas d'un taux de change flexible, impact qui sera d'autant plus élevé que la mobilité du capital sera plus grande. Avec le degré de mobilité du capital que l'on connaît au Canada, la politique fiscale est sensiblement plus efficace en taux de change fixe.

Jusqu'ici, l'argumentation a été très *keynesienne ;* elle s'est faite en termes de flux. L'équilibre externe demandait que le compte capital compense le solde du compte courant. On ne se souciait donc pas des variations d'actifs qui se produisaient durant la période à l'étude. Une situation est en équilibre complet quand les flux sont en équilibre et que les actifs ne varient pas d'une période à l'autre. Certaines tentatives ont été faites pour appliquer à la théorie des ajustements internationaux l'approche du portefeuille de la théorie monétaire [21]. Dans ces modèles qui portent sur les relations revenu/richesse, la contrainte n'est plus

[21] Comme exemple, voir R. I. McKinnon et W. E. Oates, *The Implications of International Economic Integration for Monetary, Fiscal and Exchange Rate Policy,* Princeton Studies in International Finance N° 16, Department of Economics, Princeton University, Princeton, 1966, 31pp. ; pour une application aux politiques de stabilisation des gouvernements locaux dans un régime fédéral, voir W. E. Oates, « The Theory of Public Finance in a Federal System », *Revue canadienne d'économique,* vol. 1, février 1968, pp. 37–44.

TABLEAU III

Résumé des effets trimestriels estimés sur le PNB des changements dans les politiques fiscales, monétaires et d'administration de la dette publique, avec et sans flux de capital étranger, avec et sans ajustements dans le taux de change

($ millions)

	Sans ajustements dans le taux de change						Avec ajustements dans le taux de change					
	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6
1. Accroissement de $100 millions des dépenses gouvernementales.												
a) sans flux de capital étranger	97	98	103	117	136	154	110	111	120	143	173	202
b) avec flux de capital étranger	101	105	113	130	151	171	77	81	91	115	144	173
c) *b* en pourcentage de *a*	104	107	110	111	111	111	70	73	76	80	83	86
2. Baisse de $100 millions de l'impôt sur le revenu personnel.												
a) sans flux de capital étranger	47	43	42	44	49	54	60	54	55	62	71	80
b) avec flux de capital étranger	51	49	51	56	64	71	26	22	24	31	39	47
c) *b* en pourcentage de *a*	109	114	121	127	131	131	43	41	44	50	55	59
3. Augmentation du taux de croissance de l'offre de monnaie de 1 pour cent.												
a) sans flux de capital étranger	8.6	5.6	8.7	8.5	7.9	7.8	9.7	6.4	10.1	10.4	10.3	10.8
b) avec flux de capital étranger	4.3	3.3	5.0	4.9	4.5	4.4	63.8	7.1	13.1	17.1	18.8	19.0
c) *b* en pourcentage de *a*	50	59	57	58	57	56	658	111	130	164	183	176
4. Baisse de l'échéance moyenne de la dette publique de 10 mois.												
a) sans flux de capital étranger	3.9	2.3	3.6	3.5	3.3	3.3	4.5	2.7	4.2	4.4	4.4	4.6
b) avec flux de capital étranger	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	24.7	1.5	3.3	4.9	5.6	5.5
c) *b* en pourcentage de *a*	5	4	6	6	6	6	549	56	79	111	127	120

Source : CAVES et REUBER, *op. cit.*, p. 69.

d'engendrer une épargne additionnelle égale à l'augmentation des dépenses publiques, mais d'avoir un accroissement des importations égal à l'entrée de capital résultant du financement de l'augmentation des dépenses du secteur public. Ainsi dans les multiplicateurs de la politique fiscale, la propension marginale à importer prend le rôle qu'assumait la propension marginale à consommer (ou à épargner) dans les simples multiplicateurs *keynesiens.* Bien que cette approche soit nouvelle et encore très limitée dans ses applications, elle semble ouvrir la voie de l'avenir :

> Il est vrai que l'application de ces développements est encore assez éloignée, parce que pour les rendre maniables, on est obligé de porter son attention sur les situations d'équilibre statique de longue période (états stationnaires), tandis que les questions pertinentes pour ceux qu'intéresse la politique économique, portent sur les complications qui surviennent entre les pays au cours du cheminement des relations richesse-revenu vers l'équilibre statique de longue période. Mais la capacité de résoudre cette question devient, je le crois, un problème relié au développement des instruments mathématiques appropriés pour manier les problèmes de courte période à l'intérieur du cadre de la théorie du capital de longue période ; ce cadre est en science économique, plus fondamental et plus élégant pour l'intelligence que l'appareil keynesien de pures relations de flux dans l'analyse du secteur réel ; et c'est une question principalement de temps et d'effort avant que les implications n'en soient appliquées à des situations de déséquilibre de courte période [22].

C. H. Lee a récemment étudié les mouvements de capital entre le Canada et les États-Unis à l'aide d'un modèle d'« ajustement de stock » [23]. Il obtient les résultats suivants :

> Faisons l'hypothèse que la richesse autre qu'humaine des États-Unis, soit de $2,500 milliards (quatrième trimestre de 1964), et qu'à chaque trimestre elle s'accroisse de $30 milliards. Si l'écart des taux d'intérêt est de un pour cent, alors [selon l'équation (6b)] l'avoir en titres canadiens détenus par les Américains augmente de $105.3 millions par trimestre. Si l'écart est réduit à 0.9 pour cent, l'avoir de titres canadiens détenus par les Américains est réduit de $56.62 millions pour le premier trimestre et, par la suite, augmente de $103.33 millions par trimestre. Ainsi, pour le premier trimestre, la variation nette devient une baisse de $161.92 millions, ce qui constitue un montant substantiel si on le compare à l'accroissement net total de l'avoir américain en titres étrangers de longue période [24].

Ces résultats proviennent d'une simple régression du rapport entre le stock d'obligations canadiennes détenues par les Américains et la richesse américaine, moins le capital humain, d'une part, et la différence entre les taux d'intérêt des deux pays ; deux variables-écarts y sont introduites pour diviser la période en trois sous-périodes. L'auteur émet l'hypothèse — qu'on peut très facilement critiquer dans ce type d'approche où l'on prévoit qu'il faut habituellement supposer les ajustements à très long terme — que le rapport entre le stock d'obligations canadiennes et la richesse s'adapte complètement aux nouvelles conditions de l'écart des taux d'intérêt durant le trimestre où elles se produisent. Ainsi selon

---

22 H. G. JOHNSON, « The "Problems" Approach to International Monetary Reform », in R. A. MUNDELL et A. K. SWOBODA (sous la direction de), *Monetary Problems of the International Economy,* University of Chicago Press, Chicago, 1969, p. 399.

23 C. H. LEE, « A Stock-Adjustment Analysis of Capital Movements : The United States-Canadian Case », *Journal of Political Economy,* vol. 77, juillet-août 1969, pp. 512–523.

24 *Id.,* p. 522.

ces résultats, une légère modification de l'écart entre les taux d'intérêt des deux pays provoque une modification très sensible du compte capital durant le trimestre où elle a lieu et conserve un faible mais constant impact par la suite.

CONCLUSION : POURQUOI UNE MONNAIE NATIONALE ?

Après avoir repris les principaux aspects de la théorie de la politique économique en matière de conflit entre équilibre interne et externe, et avoir donné les résultats d'études empiriques portant sur le cas canadien, il est de mise, tout spécialement dans le cadre du thème de ce numéro de la Revue, de déboucher en guise de conclusion sur l'aménagement institutionnel des politiques. Quelle serait la région optimale pour les politiques et quelle autorité devrait régir les instruments de politique économique ? Cette question revient périodiquement dans l'actualité : depuis dix ans, on parle de différentes réformes à apporter au système monétaire international et tout récemment, c'était au tour de la Communauté économique européenne de poser le problème et de prendre partie. À la suite du Rapport Werner, les pays-membres du Marché commun ont annoncé une certaine forme d'unification monétaire. Le régime de change approprié au Canada reste aussi dans l'actualité. Le Canada doit-il demeurer dans l'illégalité en regard du Fonds monétaire international avec un taux de change libre ou plutôt rentrer dans l'orthodoxie institutionnelle [25] ?

La fonction principale de la monnaie est de faciliter l'échange. Elle remplira davantage ce rôle si elle est utilisée par tous. Vue sous cet angle, la monnaie est un « monopole naturel » et la maximisation du bien-être demanderait qu'il n'y en ait qu'une. La multiplication des monnaies ne serait qu'un vestige du système des transactions de troc avec toute son inefficacité. Dans les faits, ce ne sont pas toutes les monnaies qui sont utilisées dans les transactions internationales ; le dollar américain y est prépondérant.

Si la technologie demande une seule monnaie, qu'est-ce qui peut empêcher les pays de bénéficier des économies d'échelle ? C'est en premier lieu l'existence de certaines contraintes qui font que la monnaie n'est pas un « voile » sur le monde réel mais qu'elle exerce un rôle propre dans la stabilisation économique. Si une partie de territoire a une main-d'œuvre très peu mobile avec des salaires monétaires rigides à la baisse, l'existence d'une monnaie pour ce territoire lui permet de faciliter les ajustements demandés par des variations de conjoncture différentes des autres pays. Si le travail est très mobile, la perte d'un marché d'exportation relativement important provoquera un ajustement de l'économie par une perte de population. Dans le cas d'immobilité, cette perte ne provoque aucun problème d'ajustement si les salaires monétaires sont flexibles à la baisse. Si ce n'est pas le cas, l'existence d'une monnaie pour le territoire supprimera le chômage

---

25 L'aménagement monétaire projeté pour un Québec séparé du reste du Canada se situe dans cet ordre de préoccupations. Pour des vues très divergentes sur la question, consulter R. TREMBLAY. *Indépendance et marché commun Québec-États-Unis,* Éditions du Jour, Montréal, 1970, pp. 75–80 ; J. L. MIGUÉ, « Point de vue d'un autre économiste sur le marché commun Québec–États-Unis », *Actualité Économique,* vol. 46, octobre–décembre 1970. pp. 528–541.

en contrecarrant la perte du marché extérieur par une dépréciation [26]. Elle ne peut cependant éviter une perte de revenu réel pour la population.

La prise en considération d'un autre facteur de production, le capital, complique étrangement le raisonnement. La mobilité du capital est plus grande que la mobilité du travail et le prix du crédit devient de plus en plus un prix international, en raison de l'existence de nombreuses institutions à la recherche d'un taux de rendement le plus élevé possible. En système de taux de change fixe, nous avons noté que les politiques monétaires nationales avaient un rôle de plus en plus limité dans la poursuite du plein emploi. Le système de taux de change fixe entre deux monnaies s'apparente à la monnaie unique, à la différence qu'il est toujours possible de modifier les taux de change entre les deux monnaies si les conditions l'exigent. Cette différence entraîne cependant un coût d'incertitude chez les agents économiques qui doivent alors tenir compte de la possibilité de variation du cours ; les transactions se feront donc presque toujours dans la monnaie du pays le plus important. Ces modifications de cours sont d'autant plus probables que chaque pays possède une banque centrale qui voudra la plupart du temps empêcher les ajustements monétaires internationaux de se produire, en évitant que la quantité de monnaie dans l'économie soit régie par le compte extérieur. Alors des problèmes sérieux de balance de paiements apparaîtront tôt ou tard.

L'existence d'une monnaie distincte permet de plus à l'État de canaliser sans intérêt une partie de l'épargne des citoyens. Le papier-monnaie détenu par le public et les réserves du système bancaire sont en effet des emprunts gouvernementaux sans intérêt : ils apparaissent au passif de la Banque du Canada, tandis qu'à l'actif, cette banque possède des obligations du gouvernement fédéral. Le bilan de la Banque du Canada doit être fondu avec celui du gouvernement fédéral. Cette consolidation permettrait de mieux percevoir le rôle de canalisateur de l'épargne qu'exerce la monnaie [27]. Dans tout processus d'unification des monnaies, des arrangements laborieux doivent être entrepris pour le partage du « droit de seigneuriage » entre les parties. Les anciennes possessions ont généralement pris conscience du fait que les métropoles en conservaient tout le bénéfice et qu'il y avait donc incitation à créer une monnaie nationale. De plus, la conjoncture de ces pays pouvait diverger des conditions économiques à court terme de la métropole.

Si on ignore le seigneuriage, on en arrive à la conclusion que l'existence d'une monnaie dans une région se justifie si les bénéfices que permettent un ajustement plus rapide des prix internes par rapport aux prix externes sont plus élevés que la perte des économies de transaction inhérentes à l'unité monétaire. Pour donner des directives concrètes, il faut posséder une meilleure connaissance des différentes entraves qui gênent les ajustements et des moyens de les atténuer ; ceux-ci

---

26 Dans un texte publié dans R. A. MUNDELL et A. K. SWOBODA, *op. cit.*, Peter KENEN affirme que « les taux fixes sont plus appropriés — ou moins inappropriés — aux économies nationales bien diversifiées » (p. 52). Alors, les chocs extérieurs seront tout probablement relativement moins importants et la mobilité du travail existera, du moins entre industries.

27 Un estimé minimum des « droits de seigneuriage » au Canada nous est fourni par le versement annuel du surplus de la Banque au gouvernement fédéral. En 1970, ce surplus s'élevait à 250 millions. Le gouvernement pourrait augmenter ses droits en haussant le coefficient de réserves que doit conserver le système bancaire.

résident dans les instruments existants ou à créer, telles une politique fiscale plus flexible ou une politique de revenus. Il faut aussi préciser les objectifs des gouvernements et évaluer leur aptitude relative à les poursuivre. C'est ainsi que les économistes sont parvenus à apprécier le taux de change fluctuant des années 1950 au Canada qui leur a permis d'infirmer plusieurs préjugés sur l'instabilité d'un tel régime appliqué à un territoire limité. Le seigneuriage mis à part, l'identification des régions monétaires relève donc de l'étude des imperfections des marchés.