

La limitation des investissements directs américains au Canada

Bernard Bonin

Volume 41, numéro 4, janvier–mars 1966

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1003131ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1003131ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (imprimé)

1710-3991 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Bonin, B. (1966). La limitation des investissements directs américains au Canada. *L'Actualité économique*, 41(4), 737–746.

<https://doi.org/10.7202/1003131ar>

La limitation des investissements directs américains au Canada Nous avons déjà eu l'occasion de dire comment l'investissement étranger avait

été, et restait encore, largement responsable de la croissance économique du Canada¹. En conséquence, nous ne reviendrons pas, ici, sur la contribution que cet investissement a apportée au développement de l'économie canadienne. Toutefois, une décision récente du gouvernement des États-Unis a mis en lumière quelques-unes des contraintes que comporte le recours aux capitaux étrangers et nous fournit matière à réflexion.

Au début de décembre 1965, on a, en effet, annoncé que le programme de restriction « volontaire » des investissements directs américains à l'étranger, qui avait jusque-là épargné le Canada, s'étendrait dorénavant à ce pays. Pourquoi les Américains doivent-ils réduire leurs investissements à l'étranger ? Dans quel cadre s'inscrit cette mesure ? Comment en est-on arrivé à toucher le Canada ? La mesure est-elle susceptible de régler le problème de la balance des paiements des États-Unis ? Voilà quelques-unes des questions que nous aimerions discuter dans ce bref commentaire.

*

* *

Nous savons que les importantes sorties de fonds américains au cours des années récentes aussi bien au titre des investissements privés que de l'aide (économique et militaire) à l'étranger a fait passer le monde occidental du *dollar gap* d'après-guerre au *dollar glut* de maintenant². Le résultat est bien connu : si la position des États-Unis à long terme est très confortable en ce qui concerne l'endettement international, on a constaté, au cours des dix ou quinze dernières années, une hémorragie d'or parallèlement à un accroissement des engagements des États-Unis à court terme. Le niveau des réserves officielles américaines a donc baissé considérablement, et le montant des engagements à court terme a même dépassé le montant des réserves. En conséquence, il n'existe aucun danger d'une crise

1. « Les mouvements internationaux de capitaux : le « dossier » canadien », *L'Actualité Économique*, octobre-décembre 1964, pp. 594-606.

2. La modification que Snider a fait subir au titre de l'un des chapitres de son manuel (*Introduction to International Economics*) lors de la dernière édition est significative du renversement de la situation.

de solvabilité des États-Unis, mais il y a possibilité d'une crise de liquidité et d'une perte de confiance dans le dollar. Le gouvernement américain a réagi. Il a bien pris quelques mesures peu importantes et très peu efficaces avant 1963, mais c'est en juillet de cette année-là que le président Kennedy a annoncé la première mesure vraiment radicale ; les États-Unis allaient imposer une taxe destinée à combler l'écart entre les taux d'intérêt américains et étrangers, de façon, donc, à rendre moins avantageux l'achat de titres étrangers par les Américains. La mesure ne touchait pas les investissements directs ; par ailleurs, le Canada avait obtenu, on s'en souvient, d'en être exempté à la condition que les nouveaux emprunts ne servent pas à accroître ses réserves officielles d'or et de devises. Ces réserves s'élevaient, à la fin de juin 1963, à environ 2.7 milliards de dollars. Il s'agissait là d'un enjeu important pour le Canada, étant donné que le montant des nouvelles émissions de titres a souvent dépassé largement l'investissement direct comme source de fonds, au cours des dernières années.

Il semble bien que la mesure ait contribué à réduire les sorties de fonds, comme le montre le tableau I.

Tableau I
Sorties nettes (-) de capital américain au titre des nouvelles
émissions de titres étrangers ^a
 (en millions de dollars américains)

Années et trimestres	Tous pays	Canada	Europe occidentale	Amérique Latine	Institutions internationales	Autres (Japon inclus)	Japon
1962 I	-170	- 10	- 35	—	-80	-45	-11
II	-312	-112	-138	- 20	- 1	-41	-17
III	-133	- 41	- 15	—	- 3	-74	-48
IV	-461	-294	- 7	- 82	—	-78	-25
1963 I	-486	-348	- 65	- 12	—	-61	-42
II	-513	-260	-154	—	—	-99	-65
III	-166	- 61	- 19	- 23	—	-63	-52
IV	- 85	- 24	- 34	—	—	-27	- 5
1964 I	-127	- 86	—	- 13	- 4	-24	—
II	-284	-187	- 11	- 56	—	-30	—
III	- 71	- 44	—	- 7	—	-20	—
IV	-581	-383	- 24	-125	—	-49	—

3. *Survey of Current Business*, juin 1965.

La mesure n'a pas été adoptée par le Congrès américain avant septembre 1964 (rétroactive, toutefois, à juillet 1963) et l'incertitude qui en a résulté explique probablement, en partie, le ralentissement des émissions canadiennes. Notons, toutefois, que, selon I. Brecher ⁴, les emprunts des gouvernements canadiens devaient cesser de toute façon.

Même si l'effet de la mesure n'a pas été nul, il fallait, dans l'esprit des dirigeants américains, réduire bien davantage les pertes de réserves qui étaient le plus souvent de l'ordre de 3 milliards de dollars par année. C'est ce qui a amené le président Johnson à proposer, en février 1965, son programme destiné à renforcer la confiance dans le dollar. Les six premiers points du programme ont trait à la sortie de capitaux privés vers les pays développés, alors que les quatre autres portent sur la réduction du coût en dollars des dépenses à l'étranger au titre de la défense et de l'aide, la réduction des dépenses de tourisme à l'étranger et l'encouragement du tourisme aux États-Unis, l'intensification des efforts en vue d'accroître les exportations et la modification de la législation fiscale de façon à rendre le placement dans les titres américains plus avantageux ⁵.

Le programme prévoyait, d'abord, l'extension de l'*Interest Equalization Tax* à un plus grand nombre d'opérations. Le Canada bénéficiait toujours d'une exemption, et il n'est peut-être pas utile d'exposer, ici, ces mesures en détail. Toutefois, le président Johnson comptait bien avoir l'appui des entreprises industrielles et financières des États-Unis et leur a demandé de restreindre volontairement leurs dépenses à l'étranger et d'accroître leurs recettes. En ce qui concerne les entreprises industrielles, les mesures suggérées comportaient, entre autres, l'accroissement des exportations, le rapatriement accéléré des revenus gagnés à l'étranger, le retardement ou l'abandon de projets secondaires de même que la diminution des nouveaux investissements directs financés au moyen de fonds obtenus aux États-Unis et dirigés vers les pays développés. Le Secrétaire au Commerce a donc proposé une modalité d'application possible, après entente avec les intérêts privés, et, dans son message du 17 mars 1965, on re-

4. I. Brecher, *Capital Flows between Canada and the United States*, Canadian-American Committee, Montréal, 1965, p. 121.

5. Pour un résumé du programme du président Johnson, voir Brecher, *op. cit.*, annexe IV.

marque qu'il incite les firmes à ne pas restreindre les investissements dans les pays « moins développés », et à voir à ce que le rapatriement des fonds à court terme se trouvant à l'étranger se fasse avec beaucoup de prudence lorsque sont en cause des pays qui font face à des problèmes de balance des paiements. Par ailleurs, le cas du Canada est traité de façon toute spéciale. Voici ce qu'on y dit à ce sujet :

« ... nous ne prévoyons pas de coupures dans les investissements directs au Canada, mais les firmes devraient prendre soin de s'assurer que les fonds à court terme qui sont mis à la disposition des filiales canadiennes ne serviront qu'à satisfaire les besoins d'opérations. On devrait explorer les possibilités d'obtenir du marché canadien au moins une partie du fonds de roulement. Dans cette optique, nous espérons que les placements à court terme effectués au Canada par les sociétés-mères ou les filiales et qui seraient nettement supérieurs aux besoins courants ne seront pas accrus. Il n'y a pas de doute qu'il se présentera des occasions de réduire ces placements, spécialement ceux qui sont libellés en dollars américains et que cette réduction devrait se faire d'une façon graduelle et ordonnée. »⁶

On encourageait également le plafonnement des crédits bancaires accordés aux non-résidents et de certaines opérations des institutions financières autres que les banques mais, encore là, le Canada profitait d'un traitement de faveur.

La réponse des capitalistes américains n'a pas été satisfaisante ; les investissements directs américains nets ont même été, au cours des deux premiers trimestres de 1965, à un niveau deux fois plus élevé qu'au cours de la période correspondante de 1964⁷. Comme on prévoyait après une amélioration au 3^e trimestre, une nouvelle détérioration de la balance pour le quatrième trimestre, on a alors demandé au Canada, en novembre 1965, de reporter au début de 1966 certains emprunts que les gouvernements et les entreprises canadiennes se proposaient de contracter dans le cours du quatrième trimestre. Le Canada, jouissant déjà d'un traitement de faveur et désirant conserver l'accès au marché américain, s'est empressé d'ac-

6. Cité par Brecher, p. 133. Traduction de l'auteur de ce commentaire.

7. 2.0 milliards de dollars au cours du premier semestre de 1965 comparativement à 1.0 milliard en 1964. Voir *Survey of Current Business* de novembre 1965.

quiescer à la demande américaine. Toutefois, au début de décembre, on a annoncé que les Américains avaient décidé d'étendre leur programme de restriction des investissements directs de façon à englober le Canada.

On s'est rendu compte, en effet, que le Canada occupe une place tellement importante en ce qui concerne les investissements américains qu'en l'excluant du programme du président Johnson, on en limitait considérablement l'efficacité. Conséquemment, non seulement a-t-on demandé aux firmes américaines de limiter leurs sorties de fonds vers le Canada, mais on souhaite que les profits soient davantage rapatriés aux États-Unis ; ceci apparaît comme très important, étant donné que les investissements directs se sont accrus, au cours des dernières années, davantage par l'autofinancement des filiales que par les entrées additionnelles de fonds.

Le Canada jouira encore d'un traitement de faveur en ce qui concerne les émissions d'obligations et garde accès au marché américain. Toutefois, le Canada devra réduire ses réserves officielles d'or et de devises à 2.6 milliards de dollars (y compris les réserves disponibles au F.M.I.), soit à environ 100 millions de moins que lorsque l'exemption lui fut accordée en juillet 1963. C'est donc environ 300 millions de dollars qu'il devra retrancher de ses réserves⁸. Le ministre Sharp a fait savoir⁹ que lorsque les réserves dépasseront le plafond fixé, le Canada rachètera des obligations détenues aux États-Unis, pour un montant égal à l'excédent ; il empruntera, au contraire, aux États-Unis lorsque les réserves diminueront trop.

Le 6 décembre, on a également annoncé que le Federal Reserve Board avait décidé de hausser son taux d'escompte de 4 à 4.5 p.c., dans le but de contrecarrer les tensions inflationnistes aux États-Unis. Si l'on en juge par la réaction du président Johnson, cette décision est certainement sans rapport avec la limitation des investissements directs au Canada. Il n'en reste pas moins que la réaction de la Banque du Canada a été très rapide : elle a, elle-même, porté son taux d'escompte à 4.75 p.c.

Même si les décisions de restreindre les investissements directs au Canada et d'élever le taux d'escompte ne semblent pas avoir été

8. À la fin de novembre, elles s'élevaient à 2.9 milliards, soit 2,681.1 millions auprès de la Banque centrale et 225.9 millions auprès du F.M.I. (position créditrice du Canada).

9. *Le Devoir*, 6 décembre 1965.

coordonnées, elles devraient toutes deux contribuer à l'atténuation du problème de la balance des paiements. En élevant son taux d'escompte, le Federal Reserve Board vise à un relèvement de l'ensemble des taux d'intérêt américains. Ce faisant, il rend le placement dans les titres américains plus avantageux — non seulement pour les Américains eux-mêmes, mais également pour les étrangers — et tend à décourager les emprunts étrangers aux États-Unis. En revanche, la décision de la Banque du Canada pouvait sembler illogique à prime abord : un pays qui désire abaisser ses réserves de 300 millions de dollars ne maintient pas volontairement ses taux d'intérêt à un niveau plus élevé que les taux américains. Pourtant, lorsqu'on y regarde de plus près, on s'aperçoit que le Canada fait face à un dilemme. John Meyer ¹⁰ n'a pas manqué de souligner les conflits de politiques qui en découlent. Le Canada ne peut pas trop élever ses taux d'intérêt car il attirera alors les capitaux étrangers et pourra difficilement remplir ses engagements relativement au niveau de ses réserves. En revanche, le Canada connaît, lui aussi, des tensions inflationnistes et une politique monétaire restrictive semblerait appropriée. Dans ces conditions, la faible hausse du taux d'escompte de la Banque centrale apparaît comme une sorte de compromis.

La décision des Américains de limiter leurs investissements directs au Canada n'a pas été trop mal accueillie pour des raisons qu'il est assez facile de comprendre. Le gouvernement canadien, on le sait, désire, depuis quelques années, réduire le contrôle étranger sur les industries canadiennes ¹¹. La décision américaine va donc dans le sens de sa propre politique. De plus, la limitation comprend suffisamment d'exceptions ¹² pour qu'il soit permis de penser qu'elle aura une portée assez faible sur l'économie canadienne.

Mais ce qui frappe davantage dans la décision américaine, c'est le caractère pour le moins hasardeux de la mesure. En limitant leurs investissements directs à l'étranger et, a fortiori, leurs investissements directs au Canada, les Américains ont manifestement sacrifié les avantages que ceux-ci leur procurent à long terme ou même à

10. « Sharp Conflicts of Policy Apparent in Correctives », *The Gazette*, le 14 décembre 1965, p. 38.

11. *L'Actualité Économique*, octobre-décembre 1964.

12. Voir J. Meyer, *op. cit.* Par exemple, les dépenses prévues par l'industrie automobile, par suite de l'accord canado-américain, ne seront pas touchées.

moyen terme, au bénéfice d'une amélioration, d'ailleurs incertaine, de leur balance à court terme.

L'investissement direct se limite rarement à un simple transfert de capital financier et il affecte, par conséquent, plusieurs postes de la balance des paiements. Par exemple, au moment de l'entrée de la firme, il y aura souvent du point de vue de la « nation-hôte » une importation de machinerie, de matériaux de construction, etc., de même que le paiement de certains honoraires, en échange de services de technogénie, de l'acquisition de plans, de dessins, ou encore des frais de location, sur une base temporaire, d'un équipement spécialisé de la société-mère. Une fois les opérations commencées, ce sera l'importation de pièces, le versement de dividendes aux actionnaires du pays investisseur, de redevances et d'honoraires par suite de l'utilisation de brevets, de marques de commerce, de services de gestion, etc., sans oublier l'exportation de produits.

Il serait très intéressant de pouvoir connaître en détail l'influence des investissements directs sur les divers postes de la balance des paiements canadienne. Ceux-ci occupent une place tellement importante au Canada qu'il est essentiel que nous possédions des renseignements le plus précis possible. Les statistiques canadiennes déjà très bonnes, ne nous permettent pas encore d'isoler les effets de l'investissement direct sur la balance des paiements. On peut, toutefois, obtenir quelques indications générales de certaines sources américaines. Par exemple, une publication du *Department of Commerce*¹³ des États-Unis nous permet de tirer les renseignements suivants pour une seule année, 1957.

Bien que manifestement incomplets en ce qui concerne les paiements de redevances et de frais, et bien que les chiffres des importations des filiales aient été fournis sur une base volontaire et donc, encore là, incomplète, les renseignements publiés ci-dessus font apparaître une faible marge favorable aux États-Unis, mais rien qui nous permette d'affirmer que la limitation des investissements directs américains au Canada amènera, sans le moindre doute, une amélioration de la balance des paiements américaine.

Il existe d'ailleurs une autre technique qui consiste à suivre les effets d'un investissement direct typique à travers une suite de pé-

13. U.S. Business Investments in Foreign Countries, Washington 1960.

Tableau II
Effets de l'investissement direct américain, au Canada, sur la balance
des paiements des États-Unis, 1957¹⁴

(en millions de dollars)

	Sorties de fonds des États-Unis	Entrées de fonds aux États-Unis
Exportations des filiales canadiennes vers les États-Unis	1,463 ¹⁵	—
Importations des filiales canadiennes en provenance des États-Unis	—	892
Versements de dividendes	—	335 ¹⁶
Paiements de redevances et frais	—	60 ¹⁶
	1,463	1,287
<i>Solde</i>	—	176
	1,463	1,463

riodes. C'est ainsi que l'on a procédé dans l'étude de la *Brookings Institution*¹⁷. On s'est efforcé d'isoler les effets d'un investissement américain de 1,000 dollars dans l'industrie manufacturière européenne et réalisé à la fin de la période t_0 , sur la balance des paiements américaine au cours des dix périodes subséquentes. Il serait trop long d'exposer, ici, en détail, les méthodes de calcul ou encore de reproduire l'ensemble des résultats auxquels on est arrivé. Disons, toutefois, qu'à la fin de t_{10} , le rapatriement de l'investissement américain d'un montant initial de 1,000 dollars rapporterait aux États-Unis, par suite du réinvestissement des profits, 2,179 dollars. De

14. U.S. Business Investments in Foreign Countries, divers tableaux.

15. Nous n'avons pas inscrit ici la sortie de capitaux au cours de l'année 1957. Les effets enregistrés proviennent, en effet, pour la plupart d'investissements faits avant 1957; ceux-ci exerceront leurs effets dans les années subséquentes.

16. Pour l'année 1962 et pour l'ensemble des firmes soumises à la loi, le *Report for 1962 of the Minister of Trade and Commerce under the Corporations and Labour Unions Returns Act*, estime à 975 millions de dollars canadiens l'ensemble des paiements effectués par les filiales et succursales de sociétés étrangères au Canada, au titre des dividendes, intérêts, loyers, redevances, franchises, des dépenses de publicité, de la recherche, des honoraires de gestion et de frais d'assurance, des annuités et des services professionnels, les paiements autres que les intérêts et les dividendes dépassant à eux seuls les 300 millions de dollars. Voir pp. 42-43.

17. W.S. Salant et al., *The U.S. Balance of Payments in 1968*, Washington 1964, pp. 144-145.

COMMENTAIRES

plus, constatation plus intéressante encore, l'effet cumulatif net sur la balance des paiements américaine (donc, en tenant compte de la sortie de fonds initiale) devient positif à compter de la sixième période comme le montrent les chiffres ci-dessous :

Investissement	-1,000		
1 an après	- 849	6 ans après	+ 112
2 ans après	- 685	7 ans après	+ 353
3 ans après	- 508	8 ans après	+ 614
4 ans après	- 317	9 ans après	+ 896
5 ans après	- 111	10 ans après	+1,200

Quant à l'effet net annuel, il est positif pour toutes les périodes, à l'exception de t_0 puisque l'investissement a lieu à la fin de celle-ci, cet effet étant, en bonne partie, le résultat des exportations américaines provoquées par l'investissement à l'étranger et du rapatriement des profits gagnés. Les rentrées augmentent, d'ailleurs, rapidement par suite de l'accroissement de la valeur de l'investissement, et en t_{10} les recettes provenant des exportations, des profits rapatriés et des redevances et honoraires perçus sont le double de ce qu'elles sont en t_1 . En ce qui concerne cet investissement en particulier l'effet sur la balance des paiements des États-Unis se présente donc comme suit : en t_0 , la balance est affectée défavorablement puisque l'investissement est, par définition, enregistré à la fin de la période¹⁸, à compter de t_1 , et pour toutes les années, l'effet est déjà favorable sur la balance américaine, à tel point que, très tôt, les Américains récupèrent même la sortie de fonds occasionnée par l'investissement.

C'est pourquoi, il nous semble évident que les Américains, en restreignant leurs investissements directs à l'étranger, ont voulu agir sur leur balance à très court terme : en empêchant l'investissement initial, on fait disparaître l'effet négatif en t_0 ; on fait également disparaître les effets favorables qui résulteraient de cet investissement au cours des périodes suivantes. Le rapatriement accéléré des profits va dans le même sens ; les Américains améliorent leur balance au moment du rapatriement, mais se privent des effets favorables qu'engendreraient, au cours des années subséquentes, les in-

18. À noter que l'investissement est considéré, ici, comme prenant la forme uniquement d'une sortie de fonds ; très souvent, en pratique, la machinerie, etc., qui accompagne cet investissement initial viendra également des États-Unis. L'investissement provoquerait donc une exportation de marchandises même en t_0 .

vestissements additionnels résultant du réinvestissement de ces profits à l'étranger.

Ce qui s'applique à un investissement américain dans l'industrie manufacturière européenne, s'applique encore, semble-t-il, bien davantage à l'investissement américain au Canada. Dans l'étude de Salant¹⁹, on fait d'ailleurs remarquer que l'on ne s'est pas intéressé à l'investissement direct au Canada parce que le résultat était bien davantage favorable aux États-Unis, ce qui n'est certes pas de nature à démontrer que ceux-ci ont agi sagement en limitant leurs investissements directs au Canada.

*
* *
*

En somme, le rôle d'économie dominante, s'il comporte certaines obligations, n'en comporte pas moins également certains avantages. Le problème de la balance des paiements aux États-Unis a été, en partie, le résultat de l'aide américaine à l'étranger devenue largement incompressible pour des raisons politiques. En choisissant de restreindre plutôt les investissements à l'étranger, on a préféré toucher davantage les pays développés que les pays sous-développés, ce qui est certes louable. Il n'en reste pas moins que l'aide américaine étant ce qu'elle est, les pays en question et parmi lesquels se trouve le Canada contribuent ainsi, d'une manière indirecte, au financement de l'effort de guerre américain au Vietnam. Outre cet aspect de la question que l'on peut difficilement éviter, il est heureux que la mesure américaine ait correspondu à la politique du gouvernement canadien en rapport avec les investissements étrangers. La politique américaine sera certainement mieux acceptée qu'elle ne l'aurait été en d'autres circonstances. En revanche, M. Éric Kierans a réagi bien différemment²⁰. Celui-ci, on le sait, s'est souvent fait le défenseur d'une politique d'importation des capitaux. On comprend dans ces conditions, qu'il ait été quelque peu gêné par la décision des Américains.

Bernard BONIN

19. *Op. cit.*, p. 145.

20. *Le Devoir*, 7 janvier 1966.