

Déficit extérieur et politique économique

Michel Bélanger

Volume 48, numéro 3, 1980

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1104086ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1104086ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0004-6027 (imprimé)

2817-3465 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer ce document

Bélanger, M. (1980). Déficit extérieur et politique économique. *Assurances*, 48(3), 205–214. <https://doi.org/10.7202/1104086ar>

ASSURANCES

Revue trimestrielle consacrée à l'étude théorique et pratique
de l'assurance au Canada

Les articles signés n'engagent que leurs auteurs.

Prix au Canada:

L'abonnement: \$15

Le numéro : \$ 4

À l'étranger

l'abonnement: \$18

Membres du comité:

**Gérard Parizeau, Pierre Chouinard,
Gérald Laberge, Lucien Bergeron,
Maurice Jodoin, Angus Ross,
Monique Dumont, Monique Boissonnault,
Denise Dussault et Rémi Moreau**

Administration:

**410, rue St-Nicolas
Montréal, Québec
H2Y 2R1**

48^e année

Montréal, Octobre 1980

N^o 3

205

Déficit extérieur et politique économique⁽¹⁾

par

MICHEL BÉLANGER

J'ai choisi de vous parler du déficit extérieur du Canada. Ses implications sur la politique économique et sur la politique monétaire ne retiennent pas assez notre attention, absorbée par la dernière fournée de changement des taux d'intérêts de toutes sortes.

Pourtant, le problème n'est pas nouveau. En 1975, le Conseil économique du Canada prévoyait déjà (et je cite): «Le déficit de la balance des paiements est l'un des problèmes auxquels les décideurs devront faire face au cours des années 1980». Ce qui est nouveau, c'est l'ampleur qu'il a pris au cours des dernières années. Comme nous sommes tous ici des gens qui devons prendre des décisions (du moins nous avons l'illusion de le croire), il n'est pas inutile d'en souligner la signification et la portée. C'est ce que je tenterai de faire en donnant d'abord quelques précisions sur notre déséquilibre extérieur et sur ses liens avec le déficit des

(1) Texte d'une conférence que M. Michel Bélanger, président de la Banque Nationale du Canada, a prononcée à la Chambre de Commerce du district de Montréal, le 27 avril 1980. Nous le remercions de nous avoir permis de la faire paraître dans notre revue. A.

finances publiques. Je chercherai ensuite à cerner les effets de ces déséquilibres sur la politique économique. Enfin, il faut s'interroger sur l'avenir: c'est par là que je terminerai mon propos.

Le problème

206

Voyons tout d'abord quelle est la situation actuelle. Depuis un bon moment déjà – depuis 1974 exactement – les surplus constants de la balance du commerce des marchandises⁽²⁾ ont toujours été inférieurs au déficit des opérations invisibles, soit le paiement d'intérêts et de dividendes, les voyages et les transports. Nous importons donc plus de biens et de services que nous en exportons. Plus précisément, nous vendons plus de biens à l'étranger que nous n'en achetons, mais à l'opposé, nous achetons plus de services à l'étranger que nous y vendons. Et notre gain sur les biens ne comble pas notre perte sur les services.

Notons tout de suite que cela ne pose pas de vrais problèmes de paiements internationaux; le Canada est en mesure de payer ses comptes étrangers. Il finance en effet le déficit courant par les entrées nettes de capitaux.

Ce qui est préoccupant, en réalité, c'est la tendance à l'aggravation du déficit courant, qui est passé de \$1,5 milliard en 1974 à \$5,3 milliards en 1978. Cette détérioration est imputable surtout aux paiements à l'étranger de plus en plus élevés d'intérêts et de dividendes⁽³⁾.

Ce phénomène appelle quelques éclaircissements. Ce sont surtout les emprunts extérieurs en provenance du secteur public et du secteur privé qui sont responsables de cet état de choses. Les déficits budgétaires et extra-budgétaires des trois échelons de gouvernement y tiennent une grande place. En effet, ils sont financés

(2) Depuis 1961, la balance commerciale a toujours été excédentaire, sauf en 1975 où elle enregistre un léger solde déficitaire de \$451 millions.

(3) Le solde négatif des intérêts et des dividendes s'est élevé de \$1.4 milliard en 1974 à \$5.1 milliards en 1979.

en partie par des emprunts à l'étranger qui entraînent des paiements accrus d'intérêts hors du Canada⁽⁴⁾. Le recours à l'épargne étrangère s'est accru ces dernières années par suite, entre autres, des gros emprunts effectués sur le marché canadien par le gouvernement fédéral. Ces emprunts, réalisés au moment où la banque centrale réduisait la croissance de la masse monétaire, ont engendré des pressions sur le marché des capitaux qui se sont traduites par une hausse des taux d'intérêt.

Les taux à long terme demeurant plus favorables, les autres emprunteurs étaient amenés à s'adresser au marché des capitaux étrangers. Au cours des derniers six mois cependant, la hausse rapide des taux d'intérêt américains a fait changer les tendances. On voit donc que les déficits internes, outre qu'ils sont inflationnistes, nourrissent le déficit externe. C'est dire qu'une réduction des déficits budgétaires se traduirait à terme par une amélioration du déséquilibre de la balance des paiements⁽⁵⁾. 207

Dois-je avouer que, comme banquier, je ne vois pas nécessairement d'un mauvais oeil le fait de s'endetter? Chacun sait que le crédit est indispensable à l'activité économique. De plus, le succès de nos emprunts extérieurs prouve que le Canada jouit d'un bon crédit à l'étranger. Mais notre endettement n'en suscite pas moins quelques inquiétudes pour les raisons suivantes.

Tout d'abord, le niveau élevé du déficit et de l'endettement extérieurs reflète une tendance à emprunter sur la production future, en d'autres termes à hypothéquer l'avenir. Il signifie que nous vivons au-dessus de nos moyens. En réalité, les individus, les entreprises et les gouvernements consomment et investissent plus qu'ils ne produisent dans une période où certaines de nos ressources productives, en particulier la main-d'oeuvre, restent inemployées. Ce n'est ni prudent, ni sain. Le déséquilibre extérieur signifie également que nous importons de l'épargne pour satisfaire

⁽⁴⁾ La dette internationale du Canada est de \$60 milliards en 1978.

⁽⁵⁾ Les paiements d'intérêts sur la dette publique (interne et externe) représentent, en 1978-79, 16.4% des dépenses du gouvernement fédéral contre 11.0% aux États-Unis.

des besoins de trésorerie, donc pour financer, du moins en partie, des dépenses courantes de consommation. Les déficits budgétaires utilisent donc de l'épargne externe et interne qui, autrement, pourrait servir à financer des investissements productifs. Comme le souligne le gouverneur de la Banque du Canada, Monsieur Bouey, dans son récent rapport annuel: «Le déficit budgétaire peut entraver l'accroissement de la productivité et du revenu que rend possible la formation de capital».

208 Il faut remarquer enfin que notre déficit externe représente en réalité un déplacement de la production canadienne en faveur de la production étrangère. Même pour une économie qui a tout avantage à rester ouverte, c'est un phénomène qui inquiète.

Ses implications

Peu d'économies sont aussi ouvertes sur le monde que la nôtre. La performance de l'économie canadienne, par conséquent, dépend dans une large mesure du résultat de ses opérations internationales. Aussi le niveau élevé du déficit courant restreint-il la souplesse et la marge de manoeuvre des autorités canadiennes dans le choix de leurs politiques économiques.

De fait, depuis 1976, le déficit extérieur grandissant a exercé des pressions à la baisse sur le dollar canadien. Le soutien de notre monnaie, dans le but d'échapper à l'inflation importée, a contraint les autorités monétaires à suivre de très près l'évolution des taux d'intérêt américains. Même si l'écart a pu varier, donc que les taux canadiens ne sont pas demeurés supérieurs aux taux américains, on n'a pas laissé ces variations d'écart affecter sensiblement le taux de change ou, autrement dit, l'entrée ou la sortie de capitaux entre ces deux marchés⁽⁶⁾. On peut donc considérer que

⁽⁶⁾ Le dernier rapport annuel de la Banque du Canada définit les objectifs de la politique monétaire en ces termes: «La politique monétaire canadienne a fait face, en 1979, à un défi de taille en voulant contrer la recrudescence des pressions inflationnistes. De nouveau, elle a visé à contenir la croissance de la masse monétaire conformément aux objectifs fixés par la Banque et, dans le cadre de cette orientation, à établir entre les taux d'intérêt canadiens et américains des rapports qui ne contribueraient pas à accélérer l'inflation au Canada par le biais d'une nouvelle baisse considérable du cours du dollar canadien».

notre politique monétaire répond en quelque sorte à la nécessité de financer le déficit du compte courant.

Personne n'est heureux de voir le loyer de l'argent rendu à son niveau record actuel, surtout les banquiers, contrairement à ce que plusieurs peuvent penser. Au regard de la faible conjoncture actuelle, il ne se justifie pas. Mais l'alternative d'une politique monétaire expansionniste, qui risquerait d'attiser l'inflation, aurait de plus pour effet d'accélérer les importations, de réduire ainsi l'excédent de la balance commerciale et, finalement, d'aggraver le déficit courant. On voit donc combien ce dernier restreint notre marge de manoeuvre et, du même coup, accroît notre vulnérabilité et notre dépendance vis-à-vis de l'extérieur.

209

Notons, en passant, que les provinces échappent directement aux contraintes de l'équilibre d'une balance des paiements ce qui, en apparence, leur laisse plus de latitude dans la gestion de leur politique financière. Mais le déficit extérieur les touche indirectement par l'effet qu'il peut avoir sur le niveau des taux d'intérêts et leurs fluctuations.

Il convient de rappeler que les déficits budgétaires et extra-budgétaires importants exercent de leur côté une contrainte analogue sur la politique fiscale. Ils limitent également la possibilité de stimuler la demande intérieure. Ils entraînent tôt ou tard des mesures restrictives comme la réduction de certaines dépenses de fonctionnement et l'ajournement de projets d'investissement dans le but de comprimer la dépense totale, de réduire les emprunts et, finalement, de ralentir l'accroissement de la dette publique. On voit à quel défi de taille sont confrontés les gouvernements et les institutions financières canadiennes.

Les perspectives

Est-ce à dire que la situation est sans espoir et que les perspectives sont mauvaises? À court terme, cette année, il y a peu de chance pour qu'elle s'améliore. Avec la récession aux États-Unis

et la faible croissance mondiale, la demande extérieure ne sera pas vigoureuse. Comme les investissements du secteur privé continueront de croître, les importations d'équipement et d'outillage augmenteront. Au total, la balance commerciale s'en ressentira. Sur le plan intérieur, les déficits budgétaires ne pourront guère diminuer, étant donné la stagnation prévue de l'activité qui réduira les recettes fiscales.

210 Par contre, à plus long terme, les perspectives peuvent être envisagées avec un certain optimisme. Des facteurs sous-jacents positifs tendent à renforcer la balance des paiements. Il est frappant de constater, par exemple, que malgré les désordres monétaires, les tensions politiques et la faible croissance de l'économie de nos partenaires, notre balance commerciale a été largement excédentaire au cours des quatre dernières années⁽⁷⁾. L'augmentation du surplus, en 1979, pourrait avoir eu pour effet d'abaisser le déficit habituel de la balance courante⁽⁸⁾. Si je m'exprime ici au conditionnel, c'est parce qu'on ne dispose pour l'instant que de chiffres préliminaires sujets à corrections. Cette bonne performance est due en partie, il est vrai, à la hausse des prix des matières premières dont nous sommes gros exportateurs, mais elle s'explique aussi par le renforcement de la compétitivité de nos industries.

Depuis 1976 la dépréciation du dollar canadien et la modération de la hausse des salaires ont permis d'améliorer notre position concurrentielle à l'égard de notre principal client et fournisseur, les États-Unis, avec lesquels nous effectuons 70% de notre commerce extérieur. Vis-à-vis des autres puissances commerciales, l'amélioration est encore plus grande puisque le dollar américain a baissé par rapport aux monnaies de ces pays. Ces dernières années, notre productivité a progressé plus vite que celle de notre

⁽⁷⁾ En valeur nominale, de 1976 à 1979, les exportations augmentent de 71% et les importations de 66%. L'excédent passe de \$1.388 millions en 1976 à \$2,737 millions en 1977, \$3,382 millions en 1978 et \$4,086 millions en 1979.

⁽⁸⁾ D'après les chiffres préliminaires de *Statistique Canada*, le déficit du compte courant s'établit à \$5,019 millions en 1979 contre \$5,302 millions en 1978.

puissant voisin⁽⁹⁾. Comme la hausse de nos salaires a beaucoup ralenti, l'évolution récente des coûts unitaires de main-d'oeuvre nous est favorable⁽¹⁰⁾.

Certes, des correctifs pourraient être encore apportés en ce qui concerne la productivité et notre attitude à l'égard de l'exportation. Mais les restructurations, facilitées par l'augmentation des bénéfices et l'action des pouvoirs publics, se développent de manière encourageante dans plusieurs secteurs: les matériels de transport et les pâtes et papiers, par exemple, au Québec.

211

La reprise des investissements en équipement et outillage, sensible depuis deux ans, s'affirmera probablement au cours des prochaines années. Elle sera soutenue par les développements dans l'énergie et par l'ouverture de nouveaux marchés consécutive à la baisse des barrières tarifaires. Au Québec, elle sera favorisée par la disponibilité et le coût raisonnable de l'électricité.

Cette reprise permettra d'accroître le potentiel de production, limité présentement du fait que de nombreuses entreprises travaillent pratiquement à pleine capacité. Dès que les capacités de production seront accrues et que l'expansion de l'économie mondiale reprendra, les exportations canadiennes pourraient donc connaître une ère de croissance remarquable.

Par ailleurs, il est important de souligner que le Canada est exportateur net d'énergie. C'est l'un des rares pays industrialisés qui produit plus d'énergie qu'il n'en consomme. Grâce à l'abondance et à la hausse du prix du gaz naturel, l'excédent du commerce des produits pétroliers a dû dépasser un milliard de dollars en 1979. Compte tenu de l'augmentation prévue des exportations

⁽⁹⁾ Dans l'industrie manufacturière, en 1976-77-78, la production par heure-homme a progressé au total de 15.1% au Canada et de 9.2% aux États-Unis. Depuis 1947, sa croissance annuelle s'établit en moyenne à 4.1% au Canada et 2.6% aux États-Unis.

⁽¹⁰⁾ Toujours dans l'industrie manufacturière, le coût unitaire de main-d'oeuvre s'est accru au Canada de 2.4% en 1978 contre 6.9% aux États-Unis. On ne dispose pas encore de chiffres définitifs pour 1979, mais les résultats provisoires indiquent une détérioration dans les deux pays, la productivité ayant été stagnante et la rémunération par heure-homme s'étant élevée plus rapidement. Exprimés en dollars américains, les chiffres provisoires donnent cependant un avantage au Canada.

du gaz, ce surplus pourrait doubler cette année et quadrupler d'ici deux ou trois ans.

212 La majoration inéluctable du prix du pétrole vers le niveau des prix mondiaux aura pour effet de stimuler l'exploration et la production. Dans cette perspective, les découvertes récentes dans la mer de Beaufort et sur le plateau maritime de la côte atlantique revêtent une signification particulière. Il est encore trop tôt pour évaluer leur impact, mais les informations dont on dispose sont prometteuses. Les puits Hibernia et Ben Nevis, au large de Terre-Neuve, laissent entrevoir des réserves prouvées de l'ordre de 2,3 milliards de barils dans cette région. Si l'on tient compte des réserves probables, on arriverait à 6 milliards de barils.

Si l'importance de ces gisements se confirmait et s'ils étaient mis en production au milieu de la décennie '80, ils pourraient compenser le déficit de la production pétrolière prévu pour cette époque.

Il faut considérer enfin le volume considérable des réserves de gaz naturel, ainsi que le potentiel de développement des centrales hydrauliques, nucléaires et thermiques – ces dernières utilisant le charbon. Au total, les perspectives de la balance énergétique du Canada sont donc très favorables.

Si l'on en juge par l'afflux des placements dans les valeurs pétrolières qui, soit dit en passant, a contribué à soutenir le dollar canadien, il semble que les investisseurs étrangers soient bien conscients de la position avantageuse dont jouit le Canada, dans ce domaine, par rapport à la plupart des pays industrialisés.

Il y a, dans les récentes découvertes dans l'Atlantique, un autre aspect qui mérite de retenir l'attention. Ces gisements permettraient d'approvisionner les provinces maritimes et éventuellement le Québec qui n'a pas de pétrole. Il est même concevable que le flux du pipeline de Sarnia à Montréal soit éventuellement inversé. La carte énergétique du Canada serait alors sérieusement modifiée. Les implications économiques et politiques ne seraient pas non plus négligeables, dans la mesure où les transferts actuels

de population et de revenu de l'est vers l'ouest s'atténueraient. On arriverait ainsi à un meilleur équilibre régional. Tout cela, pour l'instant, est du domaine de la spéculation mais, en matière d'énergie, l'expérience des dernières années nous a prouvé abondamment que les choses peuvent aller vite.

Notons enfin que la réduction très sensible de l'habituel déficit au titre des voyages contribue de son côté au renforcement de la balance courante⁽¹¹⁾. Ce résultat n'est pas une surprise, étant donné la dévaluation de notre monnaie. La baisse du taux de change du dollar canadien a eu pour effet de diminuer les dépenses des Canadiens à l'étranger (alors qu'elles avaient augmenté considérablement depuis plusieurs années) et, à l'inverse, d'encourager les voyages des étrangers au Canada. Comme il est peu probable que le dollar canadien retrouve la parité avec le dollar américain dans un proche avenir, l'amélioration de la balance touristique devrait se poursuivre.

213

En ce qui concerne les paiements d'intérêts et de dividendes, les perspectives paraissent moins bonnes. Comme je l'ai mentionné il y a un instant, les besoins d'investissements du secteur privé vont rester substantiels et ils continueront d'être financés en partie par du capital étranger. De plus, à cause des nombreux emprunts des dernières années libellés en devises étrangères, le service de la dette extérieure va rester élevé, d'autant plus que la dévaluation de notre monnaie accroît le montant en dollars canadiens des intérêts à payer.

À terme, cependant, des éléments positifs se font jour. Les responsables de l'économie reconnaissent dans leur action que l'inflation est un problème majeur: d'où la politique fiscale et monétaire de modération, le gradualisme, qui s'est traduite par un ralentissement de la croissance des dépenses du secteur public. Celles du gouvernement fédéral, qui augmentèrent de 29% en 1974, progressent maintenant à un taux proche de la croissance de la production nationale, ce qui est beaucoup plus sain. Il con-

(11) Le déficit au titre des voyages a diminué de \$600 millions en 1979.

vient de noter aussi que le rythme de croissance des dépenses pour l'éducation et la sécurité sociale est devenu moins rapide, du fait que les besoins sont assez bien couverts maintenant et que les pressions démographiques sont moins fortes.

214 Cela dit, il y a encore un bon bout de chemin à parcourir. La réduction des déficits budgétaires sera lente, elle prendra du temps. Et, de toute façon comme je viens de l'expliquer, la décélération des dépenses publiques ne se manifesterait que lentement sur la balance négative des paiements d'intérêts et de dividendes, principal responsable du déficit extérieur.

Conclusion

Si l'on rassemble tous ces éléments et que l'on dresse un bilan, on constate finalement que ce sont surtout les échanges commerciaux qui, au cours des prochaines années, peuvent corriger le déséquilibre externe et alléger ainsi les contraintes qui s'exercent sur les politiques économiques. C'est par l'amélioration de la balance des paiements, par exemple, qu'il faut d'abord passer si l'on veut arriver à plus de stabilité dans les taux d'intérêts. Dans cette perspective, les changements structurels déjà réalisés ou qui s'amorcent, porteur de progrès, autorisent à penser que la balance des paiements est moins fragile qu'il n'y paraît. Avec l'excellent potentiel physique et humain dont nous disposons et avec un peu de chance, je crois qu'on peut envisager l'avenir avec un optimisme raisonné.