

demande globale par le biais des taux d'intérêt est partiellement contrecarrée par la présence d'autres sources de financement et par des variations dans la composition des portefeuilles financiers.

Néanmoins, différentes recherches effectuées par le FMI, la Federal Reserve Bank de New York et la Banque du Canada laissent toutes entendre que la politique monétaire n'a pas perdu de son efficacité en raison de la libéralisation ou de la mondialisation des marchés financiers.<sup>9</sup> L'intégration des marchés financiers canadien et américain remonte assez loin et l'accroissement récent des flux internationaux de capitaux n'a guère eu d'effet sur la capacité du Canada de mettre en oeuvre sa propre politique monétaire.

### 3.2 Politique budgétaire

Nous avons analysé l'efficacité de la politique budgétaire dans un contexte semblable au précédent, c'est-à-dire en présence de taux de change flexibles et de capitaux mobiles. Si une telle situation accroît théoriquement l'efficacité de la politique monétaire, elle pourrait nuire à celle de la politique budgétaire. Non accompagnée de mesures monétaires assouplissantes, une politique budgétaire expansionniste fera monter les taux d'intérêt intérieurs. Dès lors, l'afflux de capitaux étrangers entraînera une appréciation de la monnaie et une chute des exportations nettes. C'est cette dernière qui contrecarrera, du moins en partie, l'effet des incitatifs fiscaux.

Si, en matière de politique monétaire, les sociétés commerçantes sont devenues des courroies de transmission plus importantes, leur rôle s'est également confirmé dans le domaine fiscal. Par contre, l'interaction entre les taux de change et les exportations nettes, qui rehaussait l'efficacité de la politique monétaire, a plutôt tendance à réduire celle de la politique budgétaire.

Même si la politique budgétaire est moins efficace, le libre mouvement des capitaux accroît l'arsenal des mesures dont disposent les autorités dans le domaine du financement de la dette. Comme ils ont accès à un bassin international de fonds, les gouvernements n'ont plus à tabler uniquement sur l'épargne intérieure pour financer leur déficit. Les provinces canadiennes, pour ne citer qu'elles, ont eu amplement recours aux marchés étrangers. En 1991 et 1992, elles ont émis pour

---

<sup>9</sup> Pour en savoir plus sur l'intégration des marchés financiers et l'efficacité de la politique monétaire canadienne, consulter Murray, J. et R. Khemani, *International Interest Rate Linkages and Monetary Policy: A Canadian Perspective*, rapport technique n° 52, Ottawa, Banque du Canada, décembre 1989, p. 39. Le lecteur qui s'intéresse à la politique monétaire et aux effets des variations de taux d'intérêt sur la production pourra lire les ouvrages suivants : Fonds monétaire international, «Effectiveness of Monetary Policy After Financial Market Liberalization», in *World Economic Outlook*, note supplémentaire n° 5, 1991, p. 105, et Hirlé, B. et J. Kelleher, «Financial Market Evolution and the Interest Sensitivity of Output», *Quarterly Review*, New York, Federal Reserve Bank of New York, été 1990, pp. 56-70. W. White, *op. cit.*, p. 12, décrit les autres facteurs qui agissent sur le mécanisme de transmission.