

3. INTÉGRATION DES MARCHÉS FINANCIERS ET POLITIQUE ÉCONOMIQUE

Un marché dans lequel les taux de change sont variables et les capitaux mobiles est un bon équivalent d'une économie mondiale totalement intégrée au plan des services financiers. Étudions cette hypothèse de plus près.⁷

3.1 Politique monétaire

Le mécanisme de transmission enclenché par la politique monétaire agit à deux niveaux :

- Premièrement, une variation de la masse monétaire entraîne un déplacement des taux d'intérêt et de change.
- Deuxièmement, une variation des taux d'intérêt et de change entraîne une modification de la demande globale.

La flexibilité des taux de change et la mobilité du capital rehaussent l'efficacité de la politique monétaire. Quand la banque centrale limite l'expansion de la masse monétaire, les taux d'intérêt montent à l'échelle intérieure et on assiste à un afflux de capitaux étrangers, sur la promesse de meilleurs rendements; au bout du compte, la monnaie s'apprécie. La montée du loyer de l'argent nuit à la production dans les secteurs économiques plus sensibles à ce facteur; celle du taux de change restreint la production de marchandises exportables.

À mesure que s'accroissait l'importance de leurs produits dans le PIB, les sociétés commerçantes se sont vu confier un rôle relativement plus considérable dans les mécanismes de transmission de la politique monétaire. La relation mutuelle entre la hausse ou la baisse des taux d'intérêt et de change et les variations de la demande globale a pris de nouvelles dimensions.

Plutôt que de confirmer l'efficacité accrue des politiques monétaires, l'intégration des marchés financiers internationaux soulève aujourd'hui des interrogations visant les deux paliers du mécanisme de transmission.⁸ D'aucuns affirment que les banques centrales n'ont dorénavant plus la haute main sur les taux d'intérêt intérieurs; les variations de la croissance de la masse monétaire, qui normalement auraient entraîné les taux d'intérêt à la hausse, n'ont plus l'effet voulu du fait que les mouvements transnationaux de capitaux équilibrent les rendements obtenus dans les différents marchés. En outre, toute volonté de contraindre la

⁷ La variabilité des taux de change est une prémisses indispensable de notre analyse.

⁸ Voir notamment à ce sujet White, W., *op. cit.*, p. 12.