

s'attaquera au déséquilibre épargne-investissement au Canada, réduira la concurrence dans l'utilisation de l'épargne intérieure et permettra peut-être une progression de l'investissement, actuellement « tassé » par les emprunts du secteur public²¹.

Dans le cas d'un gros emprunteur international, il se peut aussi que le recours intensif à l'épargne étrangère réduise l'activité économique étrangère et, par voie de conséquence, diminue les exportations du pays emprunteur, entraînant une détérioration de sa balance commerciale²². On peut cependant douter que cela s'applique au Canada et ce, pour deux raisons. D'abord, bien que l'endettement extérieur net du Canada, en proportion du PIB, soit le pire parmi les pays du G-7, on assiste à une diversification des sources de capitaux étrangers²³. Et, raison plus importante encore, les emprunts canadiens à l'étranger sont modestes en termes absolus et peu susceptibles d'avoir un effet significatif sur la croissance du PIB d'autres pays²⁴.

Le taux de change

À l'évidence, le Canada a beaucoup compté sur l'épargne étrangère pour compenser l'insuffisance de capitaux canadiens. Selon Ben Friedman, « résoudre le problème budgétaire avec des importations de capitaux reviendrait simplement à substituer le tassage du ... secteur étranger de l'économie, par des taux de change réels élevés, au tassage du secteur de l'investissement qui se produirait autrement par

²¹ Voir B.M. Friedman, « Implications of the Government Deficit », dans *The Economics of Large Government Deficits*, Federal Reserve Bank of Boston, Boston MA, octobre 1983, p. 73-95. Le raisonnement selon lequel l'investissement privé est tassé par les déficits gouvernementaux est jugé particulièrement approprié dans le cas des économies fermées qui n'ont pas accès aux marchés de capitaux internationaux. Mais il est également pertinent dans le cas d'une économie comme celle du Canada qui a accumulé une large dette extérieure dont le service comporte une prime est de plus en plus élevée. Cette prime peut limiter la volonté et la capacité des gouvernements d'obtenir du financement international, ce qui a effectivement pour effet de gêner leur accès aux marchés internationaux.

²² Voir *The Economic Report of the President*, U.S. Government Printing Office, Washington DC, February 1983, p. 62-64 et 69-70.

²³ Voir R. Lafrance et M. Kruger, *op. cit.*, p. 46.

²⁴ À la fin de 1993, l'encours des titres de dette émis par les secteurs public et privé du Canada représentait environ 7 % de la dette mondiale. Voir la Banque des règlements internationaux, 64^e rapport annuel, Bâle (Suisse), juin 1994, p. 120.